

利润端表现较好， 看好全年业绩稳健增长

核心观点

8月28日，公司发布2025年半年度业绩报告，2025年上半年实现营业收入117.22亿元，同比下降0.35%，实现归母净利润8.80亿元，同比增长10.32%，实现扣非后归母净利润8.57亿元，同比增长9.08%，实现基本每股收益0.73元，业绩符合我们预期。展望2025年下半年，公司稳步推进线下门店转型升级，充分利用客流优势，同时平衡线上板块盈利性及收入增速，叠加降本增效持续推进，看好公司下半年业绩增速环比提升。

事件

公司发布2025年半年报，业绩符合我们预期

8月28日，公司发布2025年半年度业绩报告，2025年上半年实现营业收入117.22亿元，同比下降0.35%，实现归母净利润8.80亿元，同比增长10.32%，实现扣非后归母净利润8.57亿元，同比增长9.08%，实现基本每股收益0.73元，业绩符合我们预期。

简评

经营韧性体现，利润端表现优于收入端

2025年上半年，公司营业收入同比下降0.35%，归母净利润同比增长10.32%，扣非归母净利润同比增长9.08%。25Q2，公司实现营业收入57.13亿元，同比下降1.36%，主要由于：1)公司优化门店结构，出清部分盈利能力较弱门店，导致收入端同比承压；2)公司强化线上业务盈利能力，减少部分低毛利业务。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22588	24062	26223	29030	32170
YOY(%)	13.6	6.5	9.0	10.7	10.8
净利润(百万元)	1412	1529	1721	1981	2286
YOY(%)	11.6	8.3	12.6	15.1	15.4
毛利率(%)	38.2	40.1	40.2	40.2	40.3
净利率(%)	7.0	6.9	7.1	7.4	7.7
ROE(%)	14.4	14.3	14.6	15.2	15.8
EPS(摊薄/元)	1.16	1.26	1.42	1.63	1.89
P/E(倍)	21.0	19.4	17.2	14.9	12.9
P/B(倍)	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源：iFinD，中信建投证券

益丰药房(603939.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

010-56135334

SAC 编号:S1440525070009

发布日期：2025年09月05日

当前股价：24.42元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
0.87/-7.51	-6.29/-21.55	21.07/-14.67

12月最高/最低价(元) 29.06/17.75

总股本(万股) 121,241.69

流通A股(万股) 121,219.45

总市值(亿元) 296.07

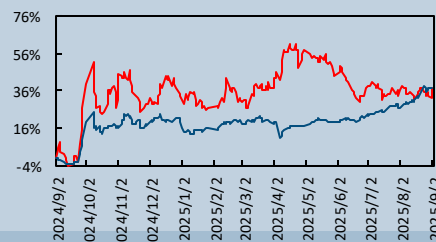
流通市值(亿元) 296.02

近3月日均成交量(万) 841.66

主要股东

宁波梅山保税港区厚信创业投资
合伙企业(有限合伙) 19.88%

股价表现



25Q2，公司归母净利润 4.31 亿元，同比增加 10.13%；扣非归母净利润 4.19 亿元，同比增加 8.49%，利润端表现好于收入端，主要由于：1) 公司出清部分低毛利率线上业务；2) 公司持续推进品类结构及门店结构调整；3) 降本增效优化期间费用率。

门店结构优化，期待跨省并购项目

2025 年上半年，公司持续贯彻落实“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略以及“重点渗透、深度营销”的经营方针，自建门店 81 家，加盟门店 208 家，另关闭 272 家，截至 2025 年 6 月底，公司合计门店 14701 家，其中加盟门店 4020 家，直营门店 10681 家。展望 2025 年下半年，我们认为，公司现阶段门店结构优化已告一段落，下半年仍将推进“区域聚焦”战略，通过并购及加盟在重点区域内实现较高销售增速及超过行业平均的盈利水平，期待公司规模及盈利能力稳步提升。

表 1: 益丰药房近年直营门店扩张梳理

	2022 年	2023 年	2024 年	25H1
中南地区	4071	4897	5032	4977
华东地区	3251	3798	4068	3984
华北地区	984	1569	1772	1720
合计	8306	10264	10872	10681

资料来源：公司公告，中信建投证券

专业化+多元化布局，线上线下协同发力

专业门店拥抱处方外流，多元化门店聚焦非药品赛道。2025 年上半年，公司积极拥抱处方外流，通过门诊统筹门店、DTP 药店及双通道门店积极承接院内流出处方并提供专业化服务，同时，公司积极布局商保相关业务，有望带来新增量。多元化门店方面，多地医保药店非药品陈列销售限制陆续放开，公司加速非药品赛道布局，围绕大健康非药品及流量属性非药品满足客户多元需求。我们认为，公司专业化服务有望巩固用户粘性，多元化业务提升到店客流及客单价，有望获取额外业绩增量。

线上业务加速布局，数字化业务持续推进。2025 年上半年，公司持续加速新零售业务发展，O2O 上线直营门店数量超过 10000 家，上半年线上业务收入达到 13.55 亿元（含税），其中 O2O 贡献 9.44 亿元，上半年，公司积极优化部分低毛利率线上业务，对收入增长有一定影响，但盈利能力有所提升。截至 2025 年 6 月底，公司累计会员人数达 1.1 亿，会员销售占比为 84.93%。此外，公司围绕营销企划、商品供应链、会员运营、员工效能、拓展加盟、医疗医保等核心能力进行数字化建设，围绕人、财、物、事提升管理效能。我们认为，公司线上业务后续会平衡收入增速及盈利能力情况，数字化技术持续提升会员销售粘性 & 经营效率，营收及盈利能力有望稳步提升。

业务积极调整，期待 H2 业绩加速增长

展望 2025 年下半年，我们认为，公司门店结构优化已然告一段落，亏损门店对收入端影响逐步削弱，叠加线上业务加速放量、专业化门店持续承接处方，公司下半年收入端有望加速增长。此外，随着品类结构持续调整，公司线上及线下业务毛利率有望持续改善，叠加数字化手段推动降本增效，公司下半年利润端增速有望快于收入端。

毛利率持续改善，销售费用率有所下降

2025 年上半年，公司综合毛利率为 40.47%，同比增加 0.42 个百分点，主要由于线上业务出清部分盈利能力较弱的业务，线下业务加强自有品牌等高毛利率业务增长；销售费用率为 24.73%，同比下降 0.83 个百分点，控费效果较好，管理费用率为 4.45%，同比增加 0.35 个百分点，主要由于收入增速放缓，但费用刚性支出影响；财务费用率为 0.68%，同比增加 0.06 个百分点，基本保持稳定。经营活动产生的现金流量净额同比下降 13.84%，基本保持稳定。存货周转天数为 113.02 天，同比增加 16.3 天，主要由于收入端增速放缓；应收账款周转天数为 28.60 天，同比下降 2.71 天，基本保持稳定；应付账款周转天数为 53.23 天，同比下降 1.09 天，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2025 - 2027 年实现营业收入分别为 262.23 亿元、290.3 亿元和 321.7 亿元，分别同比增长 9.0%、10.7% 和 10.8%，归母净利润分别为 17.21 亿元、19.81 亿元和 22.86 亿元，分别同比增长 12.6%、15.1% 和 15.4%，折合 EPS 分别为 1.42 元/股、1.63 元/股和 1.89 元/股，分别对应估值 17.2X、14.9X 和 12.9X，维持买入评级。

风险分析

1) 行业政策变动风险：倘若国家或地方在医疗体制改革的过程中出台有利医疗机构药品销售的措施或限制零售药店行业发展的政策，对公司经营或有不利影响；2) 市场竞争加剧：行业集中度逐渐提高，竞争或将日趋激烈，可能对公司经营造成不利影响；3) 规模扩张进度不达预期：倘若门店规模扩张不及预期，公司长期业绩增长潜力可能无法释放，或对公司长期业绩增长存在不利影响；4) 并购门店整合不达预期：对于已并购项目，若公司在后续业务整合、人员整合、绩效提升等方面达不到预期，则可能影响公司经营业绩；5) 商誉减值计提：公司并购资产存在一定规模商誉，若后续经营不及预期，或存在减值风险，影响利润增长。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、基因测序、CRO 等细分领域。2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责全球视野研究、中药、医美板块。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk