

药师帮 (09885)

证券研究报告

2025年09月28日

平台+自营表现稳健，自有品牌推动利润加速增长

事件

2025H1，公司实现营业收入 98.43 亿元，同比+11.66%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比+258.01%；实现扣非归母净利润 0.78 亿元，同比+1602.64%。2025H1，公司经营活动现金流达 2.57 亿元，持续净流入，同时公司现金及现金等价物达 35.51 亿元，现金储备充足。

平台业务：聚焦高增长品类，满足用户多样化需求

2025H1，公司平台业务实现收入 4.36 亿元，同比略微下降，公司全面提升平台业务产品丰富度，覆盖更多客户需求场景，平台月均 SKU 数量已增长至约 400 万个，极大程度满足了用户多样化的需求。公司聚焦中药饮片核心品类价值挖掘，2025H1 公司向下游提供中药饮片 SKU 数量达 12.5 万个，同比+22.5%。

常规自营业务：“多快好省”全面进阶，提升用户体验

2025H1，公司自营业务实现收入 93.89 亿元，同比+12.5%，公司围绕“多、快、好、省”四大维度全面进阶，持续提升自营业务运营能力。1) 多：自营业务向下游买家提供月均 SKU 数量达到 48 万个，2025H1 增长 5.8w 个；2) 快：半日达同城订单占比提升至 70%；3) 好：坚守品质底线，2025H1 公司退货率持续下降至 0.4%；4) 省：公司进一步加强厂家直供模式，持续优化采购渠道，降低运营成本。

厂牌首推业务：自有品牌带来利润新增量

2025H1，公司厂牌首推业务交易规模合计达 10.8 亿元，同比+115.6%。其中自有品牌构筑自营业务高质量增长核心动能，2025H1，自有品牌交易规模达 8.52 亿元，同比增长约 473.4%。大单品乐药师藿香正气口服液在基层医疗终端的覆盖取得实质性突破。

盈利预测与估值

2025H1，公司平台+自营业务表现稳健，同时公司自有品牌业务实现较好突破，高毛利率的自有品种有望持续带来利润增量。我们将 2025-2027 年归母净利润预测由 1.56/3.73/6.02 亿元上调为 1.79/4.03/6.50 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：政策波动风险，产品销售不及预期风险，行业波动风险

投资评级

行业 医疗保健业/药品及生物科技

6 个月评级 买入（维持评级）

当前价格 9.43 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 680.57

港股总市值(百万港元) 6,417.80

每股净资产(港元) 3.74

资产负债率(%) 66.45

一年内最高/最低(港元) 11.76/5.18

作者

李臻 分析师
SAC 执业证书编号: S1110524120005
lizhenb@tfzq.com

杨松 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《药师帮-首次覆盖报告:平台+自营+首推，数字化解决方案赋能全产业链》
2025-05-21

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com