

益丰药房（603939）

2025 年三季报点评：盈利稳健，看好提质增效及多元化门店布局

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,588	24,062	24,600	27,161	30,016
同比（%）	13.59	6.53	2.23	10.41	10.51
归母净利润（百万元）	1,412	1,529	1,689	1,955	2,263
同比（%）	11.90	8.26	10.51	15.73	15.77
EPS-最新摊薄（元/股）	1.16	1.26	1.39	1.61	1.87
P/E（现价&最新摊薄）	21.17	19.55	17.69	15.29	13.21

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 三季报，2025 年前三季度实现营收 172.86 亿元（+0.39%，同比，下同），归母净利润 12.25 亿元（+10.27%），扣非归母净利润 11.87 亿元（+8.80%）。2025Q3 实现 55.64 亿元（+1.97%），归母净利润 3.45 亿元（+10.14%），扣非归母净利润 3.31 亿元（+8.08%）。
- **加盟及非药业务增长较快。**分行业看，公司 2025 前三季度实现零售收入 150.29 亿元（-1.02%），毛利率 41.98%（+0.55pp）；加盟及分销收入 17.38 亿元（+17.45%），毛利率 10.88%（+2.10pp）。分品类看，公司 2024 前三季度实现中西成药收入 130.97 亿元（+0.34%），毛利率 35.76%（+0.16pp）；中药收入 16.30 亿元（-1.24%），毛利率 48.92%（-0.25pp）；非药收入 20.39 亿元（+4.04%），毛利率 49.87%（+0.72pp）。
- **精细化运营成效显著，净利率同比提升。**公司 2025Q3 销售毛利率 40.28%（-0.85pp）、销售净利率 6.75%（+0.55pp）。费用端看，单 Q3 实现销售费用率 25.99%（-0.75pp），管理费用率 4.24%（+0.23pp），财务费用率 0.68%（-0.10pp）。
- **坚持“提质增效”的门店网络布局策略。**截至 2025Q3，门店总数达 14666 家，其中直营 10569 家，加盟 4097 家。其中第三季度新开门店 56 家，关闭 168 家，新增加盟店 77 家。公司在优化门店网络布局及提升整体门店质量的同事，适度调整门店总数，有助于未来门店经营效率的进一步提高。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司拓店放缓，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 17.68/19.82/22.28 亿元调整至 16.89/19.55/22.63 亿元，对应当前市值的 PE 为 18/15/13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

2025 年 10 月 30 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.65
一年最低/最高价	22.43/29.26
市净率(倍)	2.73
流通 A 股市值(百万元)	29,885.46
总市值(百万元)	29,886.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(%,LF)	54.42
总股本(百万股)	1,212.42
流通 A 股(百万股)	1,212.39

相关研究

《益丰药房(603939)：2025 年中报点评：盈利增长稳健，多渠道运营赋能长期发展》

2025-09-04

《益丰药房(603939)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，精细化管理持续强化盈利能力》

2025-05-06

益丰药房三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,856	16,422	19,422	22,557	营业总收入	24,062	24,600	27,161	30,016
货币资金及交易性金融资产	7,986	8,934	11,302	13,593	营业成本(含金融类)	14,408	14,711	16,242	17,950
经营性应收款项	2,456	2,546	2,723	3,009	税金及附加	95	98	109	120
存货	4,528	4,086	4,512	4,986	销售费用	6,179	6,125	6,682	7,294
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,083	1,132	1,222	1,321
其他流动资产	886	856	886	969	研发费用	34	37	41	45
非流动资产	12,119	13,194	14,066	15,051	财务费用	174	115	105	82
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	58	74	81	90
固定资产及使用权资产	5,450	5,948	6,411	6,538	投资净收益	108	25	27	30
在建工程	229	229	229	229	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	483	483	483	483	减值损失	(100)	0	0	0
商誉	4,769	5,219	5,659	6,089	资产处置收益	50	25	29	29
长期待摊费用	491	500	517	568	营业利润	2,204	2,505	2,898	3,354
其他非流动资产	697	815	768	1,145	营业外净收支	(21)	(8)	(8)	(8)
资产总计	27,975	29,616	33,488	37,608	利润总额	2,182	2,497	2,890	3,346
流动负债	12,598	12,580	14,206	15,732	减:所得税	530	599	694	803
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,367	1,204	1,204	1,204	净利润	1,653	1,898	2,197	2,543
经营性应付款项	9,515	9,497	10,928	12,075	减:少数股东损益	124	209	242	280
合同负债	130	98	109	120	归属母公司净利润	1,529	1,689	1,955	2,263
其他流动负债	1,586	1,780	1,964	2,333	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.39	1.61	1.87
非流动负债	3,983	4,060	4,110	4,160	EBIT	2,238	2,612	2,996	3,428
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,386	3,159	3,578	3,746
应付债券	1,601	1,601	1,601	1,601	毛利率(%)	40.12	40.20	40.20	40.20
租赁负债	2,313	2,393	2,443	2,493	归母净利率(%)	6.35	6.87	7.20	7.54
其他非流动负债	69	66	66	66	收入增长率(%)	6.53	2.23	10.41	10.51
负债合计	16,581	16,640	18,316	19,892	归母净利润增长率(%)	8.26	10.51	15.73	15.77
归属母公司股东权益	10,726	12,100	14,055	16,318					
少数股东权益	668	877	1,118	1,398					
所有者权益合计	11,394	12,976	15,173	17,716					
负债和股东权益	27,975	29,616	33,488	37,608					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,221	3,096	3,878	3,650	每股净资产(元)	8.66	9.80	11.41	13.28
投资活动现金流	(3,609)	(1,290)	(1,206)	(1,052)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(920)	(549)	(104)	(106)	ROIC(%)	10.97	11.39	11.80	12.00
现金净增加额	(308)	1,257	2,568	2,491	ROE-摊薄(%)	14.25	13.96	13.91	13.87
折旧和摊销	2,148	547	583	318	资产负债率(%)	59.27	56.18	54.69	52.89
资本开支	(616)	(1,505)	(1,464)	(854)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.55	17.69	15.29	13.21
营运资本变动	313	526	994	684	P/B(现价)	2.85	2.52	2.16	1.86

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>