



益丰药房 (603939.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩韧性增长，扩张有望再发力

业绩简评

2026年4月22日，公司发布2025年年报。2025年公司实现收入244.33亿元（同比+1.5%），实现归母净利润16.78亿元（同比+9.8%），实现扣非归母净利润16.12亿元（同比+7.6%）。

公司同时发布2026年一季报。2026年Q1公司实现收入60.85亿元（同比+1.3%），实现归母净利润5.0亿元（同比+11.1%），实现扣非归母净利润4.9亿元（同比+12.6%）。

经营分析

调整逐步到位，闭店恢复常态：25年公司新增门店694家，其中，自建193家，加盟501家。另外，关闭门店547家，全年净增门店147家。26年Q1公司新增门店142家，其中，自建28家，加盟114家。另外，关闭门店30家。截至26年Q1末，公司门店总数为14,943家（含加盟店4,427家）。经历24/25年连续调整后，公司26年Q1闭店已恢复常态趋势，现存门店整体有望呈现较强盈利质量，叠加闭店影响减轻，内生收入端后续有望呈现良好增长态势。

加盟业务表现良好，扩张节奏有望恢复。25年公司加盟及分销业务收入为24.3亿元，同比+15.2%，毛利率为10.06%，同比+2.18pct。26年Q1公司加盟及分销业务收入为6.6亿元，同比+15.4%，毛利率为11.42%，同比+3.39pct。考虑到公司加盟体系升级，以及良好的现金流，未来有望看到公司继续通过新建+并购+加盟三驾马车恢复扩张节奏，贡献业绩增量。

降本增效积极推进，销售费用率不断优化。通过门店网络优化、门店员工精准定编以及降本增效各项举措的积极推进，公司25年销售费用率为23.96%，同比-1.72pct；26年Q1销售费用率为22.49%，同比-1.04pct。后续通过人货场改造，提升人效、优化房租，降本增效仍有望继续推动业绩稳健增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司26-28年归母净利润分别为18.9/21.3/23.7亿元，分别同比增长12%/13%/11%，EPS分别为1.56/1.75/1.95元，现价对应PE分别为15/13/12倍，维持“买入”评级。

风险提示

门店提升不及预期；处方外流不达预期；互联网冲击风险；收入地区集中风险等。

医药组

分析师：甘坛煥（执业S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业S1130525070006）

wangbenben@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.42元

相关报告：

- 《益丰药房公司点评：降本增效持续推进，业绩继续稳健增长》，2025.10.30
- 《益丰药房公司点评：业绩增长稳健，盈利质量持续提升》，2025.8.30
- 《益丰药房公司点评：业绩稳健增长，继续保持高经营质量》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,062	24,433	26,472	28,751	31,194
营业收入增长率	6.53%	1.54%	8.34%	8.61%	8.50%
归母净利润(百万元)	1,529	1,678	1,886	2,125	2,367
归母净利润增长率	8.26%	9.81%	12.38%	12.66%	11.38%
摊薄每股收益(元)	1.261	1.384	1.556	1.753	1.952
每股经营性现金流净额	3.48	2.77	2.64	2.83	3.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.25%	14.43%	15.03%	15.64%	16.03%
P/E	19.14	15.69	15.05	13.36	12.00
P/B	2.73	2.26	2.26	2.09	1.92

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	22,588	24,062	24,433	26,472	28,751	31,194
增长率		6.5%	1.5%	8.3%	8.6%	8.5%
主营业务成本	-13,958	-14,408	-14,817	-16,160	-17,731	-19,394
%销售收入	61.8%	59.9%	60.6%	61.0%	61.7%	62.2%
毛利	8,631	9,654	9,616	10,312	11,020	11,800
%销售收入	38.2%	40.1%	39.4%	39.0%	38.3%	37.8%
营业税金及附加	-89	-95	-101	-106	-115	-125
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-5,487	-6,179	-5,854	-6,081	-6,452	-6,842
%销售收入	24.3%	25.7%	24.0%	23.0%	22.4%	21.9%
管理费用	-962	-1,083	-1,187	-1,271	-1,351	-1,404
%销售收入	4.3%	4.5%	4.9%	4.8%	4.7%	4.5%
研发费用	-34	-34	-28	-32	-35	-37
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	2,058	2,262	2,446	2,823	3,067	3,392
%销售收入	9.1%	9.4%	10.0%	10.7%	10.7%	10.9%
财务费用	-86	-174	-142	-70	-49	-70
%销售收入	0.4%	0.7%	0.6%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-77	-100	-112	-88	-71	-59
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	42	108	125	100	100	100
%税前利润	2.1%	5.0%	5.1%	3.6%	3.2%	2.9%
营业利润	2,055	2,204	2,454	2,795	3,147	3,483
营业利润率	9.1%	9.2%	10.0%	10.6%	10.9%	11.2%
营业外收支	-17	-21	3	0	0	0
税前利润	2,038	2,182	2,456	2,795	3,147	3,483
利润率	9.0%	9.1%	10.1%	10.6%	10.9%	11.2%
所得税	-457	-530	-625	-699	-787	-871
所得税率	22.4%	24.3%	25.5%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	1,581	1,653	1,831	2,096	2,360	2,612
少数股东损益	169	124	153	210	235	245
归属于母公司的净利润	1,412	1,529	1,678	1,886	2,125	2,367
净利率	6.3%	6.4%	6.9%	7.1%	7.4%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,581	1,653	1,831	2,096	2,360	2,612
少数股东损益	169	124	153	210	235	245
非现金支出	1,909	2,248	2,075	609	622	648
非经营收益	68	7	-41	22	-38	-40
营运资金变动	1,066	313	-506	473	484	513
经营活动现金净流	4,624	4,221	3,358	3,200	3,429	3,734
资本开支	-724	-616	-299	-417	-420	-470
投资	-552	-248	297	3	0	0
其他	-1,704	-2,745	-1,425	100	100	100
投资活动现金净流	-2,980	-3,609	-1,426	-314	-320	-370
股权募资	17	6	2	0	0	0
债权募资	-84	-145	-91	52	-100	-100
其他	-2,026	-781	-2,390	-1,084	-1,203	-1,299
筹资活动现金净流	-2,093	-920	-2,480	-1,032	-1,303	-1,399
现金净流量	-450	-308	-548	1,853	1,806	1,965

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,566	3,579	3,081	4,883	6,640	8,558
应收款项	2,599	2,631	2,486	2,710	2,904	3,108
存货	3,808	4,528	4,637	4,782	5,136	5,521
其他流动资产	2,156	5,117	6,622	6,718	6,742	6,767
流动资产	12,129	15,856	16,826	19,094	21,422	23,953
%总资产	50.3%	56.7%	61.3%	64.5%	67.2%	69.8%
长期投资	593	530	134	131	131	131
固定资产	1,699	1,801	1,718	1,750	1,796	1,849
%总资产	7.0%	6.4%	6.3%	5.9%	5.6%	5.4%
无形资产	5,581	5,746	5,634	5,651	5,666	5,679
非流动资产	12,008	12,119	10,626	10,520	10,439	10,370
%总资产	49.7%	43.3%	38.7%	35.5%	32.8%	30.2%
资产总计	24,137	27,975	27,452	29,614	31,861	34,323
短期借款	1,458	1,367	1,148	1,200	1,100	1,000
应付款项	8,981	10,264	9,412	10,588	11,610	12,690
其他流动负债	830	966	1,193	1,043	1,148	1,253
流动负债	11,269	12,598	11,753	12,831	13,858	14,943
长期贷款	134	0	0	0	0	0
其他长期负债	2,286	3,983	3,321	3,278	3,229	3,182
负债	13,689	16,581	15,073	16,109	17,087	18,125
普通股股东权益	9,804	10,726	11,634	12,551	13,585	14,764
其中：股本	1,011	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212
未分配利润	4,774	5,367	6,138	7,055	8,089	9,268
少数股东权益	643	668	744	954	1,189	1,434
负债股东权益合计	24,137	27,975	27,452	29,614	31,861	34,323

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.397	1.261	1.384	1.556	1.753	1.952
每股净资产	9.702	8.846	9.596	10.352	11.205	12.177
每股经营现金净流	4.575	3.482	2.770	2.639	2.828	3.080
每股股利	0.500	0.650	0.700	0.800	0.900	0.980
回报率						
净资产收益率	14.40%	14.25%	14.43%	15.03%	15.64%	16.03%
总资产收益率	5.85%	5.46%	6.11%	6.37%	6.67%	6.90%
投入资本收益率	13.23%	11.92%	12.00%	12.93%	13.11%	13.48%
增长率						
主营业务收入增长率	13.59%	6.53%	1.54%	8.34%	8.61%	8.50%
EBIT 增长率	3.78%	9.93%	8.13%	15.40%	8.64%	10.60%
净利润增长率	11.57%	8.26%	9.81%	12.38%	12.66%	11.38%
总资产增长率	14.72%	15.90%	-1.87%	7.88%	7.59%	7.73%
资产管理能力						
应收账款周转天数	32.2	32.3	30.5	30.0	29.5	29.0
存货周转天数	97.1	105.6	112.9	110.0	109.0	108.0
应付账款周转天数	47.5	49.5	48.2	48.0	48.0	48.0
固定资产周转天数	24.6	23.9	24.4	21.6	19.2	17.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-34.50%	-44.04%	-49.56%	-58.39%	-65.94%	-72.60%
EBIT 利息保障倍数	23.9	13.0	17.2	40.2	62.8	48.5
资产负债率	56.72%	59.27%	54.91%	54.40%	53.63%	52.81%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	2	4	18
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.50	1.43	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究