

## 益丰药房 (603939.SH) 2025 年经营业绩稳健提升，重启门店扩张助发展

2026 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（分析师）

yuruyi@kysec.cn

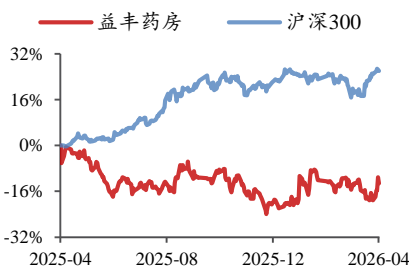
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/4/24
当前股价(元)	24.09
一年最高最低(元)	28.80/20.81
总市值(亿元)	292.07
流通市值(亿元)	292.07
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.12
近 3 个月换手率(%)	49.69

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025H1 利润稳健增长，线上线下共发力策发展——公司信息更新报告》  
-2025.8.31

《营收利润稳健增长，医药新零售体系持续优化——公司信息更新报告》  
-2025.5.1

### ● 经营业绩稳健提升，维持“买入”评级

2025 年公司实现营收 244.33 亿元（同比+1.54%，下文皆为同比口径）；归母净利润 16.78 亿元（+9.81%）；扣非归母净利润 16.12 亿元（+7.65%）。2026Q1 单季度公司实现营收 60.85 亿元（+1.26%）；归母净利润 5.00 亿元（+11.14%）；扣非归母净利润 4.93 亿元（+12.57%）。从盈利能力来看，2025 年毛利率为 39.36%（-0.76pct），净利率为 7.49%（+0.63pct）。从费用端来看，2025 年销售费用率为 23.96%（-1.72pct）；管理费用率为 4.86%（+0.36pct）；财务费用率为 0.58%（-0.14pct）。考虑到门店经营调整恢复周期，我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 18.84/21.21/23.72 亿元（原预计 20.29/23.33 亿元），EPS 分别为 1.55/1.75/1.96 元/股，当前股价对应 PE 分别为 15.5/13.8/12.3 倍，我们持续看好公司稳健向上的经营态势，维持“买入”评级。

### ● 零售业务稳中有升，加盟及分销业务快速增长

2025 年公司医药零售实现营收 213.06 亿元（+0.56%），毛利率 40.82%（-0.57pct）；加盟及分销营收 24.27 亿元（+15.18%），毛利率 10.06%（+2.18pct）。分产品看，2025 年中西成药营收 183.50 亿元（+1.69%），毛利率 35.03%（-0.86pct）；中药营收 23.30 亿元（+0.71%），毛利率 47.51%（-0.89pct）；非药品营收 30.54 亿元（+1.88%），毛利率 46.05%（+0.37pct）。

### ● 门店调整接近尾声，重启增长，线上线下积极布局承接医院处方外流

门店方面，公司坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，截至 2025 年底公司门店总数达 14,831 家（含加盟店 4,313 家），报告期内净增门店 147 家；而在 2026Q1，公司门店维持净增态势，较 2025 年末净增门店 112 家，门店总数达 14,943 家（含加盟店 4,427 家）。承接处方外流方面，线下领域，以院边店为依托，积极布局 DTP 专业药房、“双通道”医保定点以及特慢病医保和门诊统筹药房，提高常规处方药和新特药品种的可及性；线上领域，升级电子处方流转业务，重点构建服务医保及商保患者的医患药险闭环服务体系。

● 风险提示：市场竞争加剧，门店销售不及预期，区域拓展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,062	24,433	26,416	28,541	30,842
YOY(%)	6.5	1.5	8.1	8.0	8.1
归母净利润(百万元)	1,529	1,678	1,884	2,121	2,372
YOY(%)	8.3	9.8	12.2	12.6	11.8
毛利率(%)	40.1	39.4	39.1	39.4	39.3
净利率(%)	6.4	6.9	7.1	7.4	7.7
ROE(%)	14.5	14.8	14.4	14.2	13.9
EPS(摊薄/元)	1.26	1.38	1.55	1.75	1.96
P/E(倍)	19.1	17.4	15.5	13.8	12.3
P/B(倍)	2.8	2.6	2.2	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	15856	16826	20453	21279	26072
现金	3579	3081	5284	6306	9507
应收票据及应收账款	2124	1961	2456	2316	2840
其他应收款	478	501	557	587	650
预付账款	303	146	339	185	381
存货	4528	4637	5316	5386	6194
其他流动资产	4844	6500	6500	6500	6500
<b>非流动资产</b>	12119	10626	10477	10283	10210
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1573	1635	1595	1552	1503
无形资产	486	487	476	465	439
其他非流动资产	10060	8505	8405	8266	8268
<b>资产总计</b>	27975	27452	30929	31562	36282
<b>流动负债</b>	12598	11753	13496	12545	15382
短期借款	30	0	0	0	0
应付票据及应付账款	9492	8830	11068	10327	12822
其他流动负债	3076	2923	2428	2218	2560
<b>非流动负债</b>	3983	3321	2974	2620	2280
长期借款	1601	1651	1305	951	611
其他非流动负债	2382	1669	1669	1669	1669
<b>负债合计</b>	16581	15073	16469	15166	17662
少数股东权益	668	744	941	1151	1374
股本	1212	1212	1212	1212	1212
资本公积	3651	3651	3651	3651	3651
留存收益	5693	6550	8161	9966	12062
<b>归属母公司股东权益</b>	10726	11634	13518	15245	17246
<b>负债和股东权益</b>	27975	27452	30929	31562	36282

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	4221	3358	3647	1946	3982
净利润	1653	1831	2081	2331	2594
折旧摊销	537	501	394	417	276
财务费用	174	142	151	91	18
投资损失	-108	-125	-71	-86	-97
营运资金变动	248	-485	1133	-760	1243
其他经营现金流	1718	1494	-41	-47	-51
<b>投资活动现金流</b>	-3609	-1426	-128	-85	-52
资本支出	683	323	244	223	203
长期投资	7	433	-0	-0	-0
其他投资现金流	-2933	-1536	116	138	151
<b>筹资活动现金流</b>	-920	-2480	-1315	-839	-729
短期借款	30	-30	0	0	0
长期借款	1468	50	-347	-354	-340
普通股增加	202	-0	0	0	0
资本公积增加	-192	0	0	0	0
其他筹资现金流	-2428	-2500	-969	-485	-389
<b>现金净增加额</b>	-308	-548	2203	1022	3201

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	24062	24433	26416	28541	30842
营业成本	14408	14817	16092	17303	18721
营业税金及附加	95	101	103	114	123
营业费用	6179	5854	6274	6835	7325
管理费用	1083	1187	1189	1284	1388
研发费用	34	28	29	31	34
财务费用	174	142	151	91	18
资产减值损失	-102	-112	0	0	0
其他收益	58	68	61	66	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	108	125	71	86	97
资产处置收益	50		46	52	54
<b>营业利润</b>	2204	2454	2752	3081	3445
营业外收入	13	38	19	21	22
营业外支出	34	35	30	32	33
<b>利润总额</b>	2182	2456	2741	3069	3434
所得税	530	625	660	738	840
<b>净利润</b>	1653	1831	2081	2331	2594
少数股东损益	124	153	197	210	223
<b>归属母公司净利润</b>	1529	1678	1884	2121	2372
EBITDA	2719	2974	3059	3350	3499
EPS(元)	1.26	1.38	1.55	1.75	1.96

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.5	1.5	8.1	8.0	8.1
营业利润(%)	7.3	11.3	12.2	11.9	11.8
归属于母公司净利润(%)	8.3	9.8	12.2	12.6	11.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.1	39.4	39.1	39.4	39.3
净利率(%)	6.4	6.9	7.1	7.4	7.7
ROE(%)	14.5	14.8	14.4	14.2	13.9
ROIC(%)	12.0	12.7	13.3	13.4	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	59.3	54.9	53.2	48.0	48.7
净负债比率(%)	-4.9	-1.8	-24.9	-30.3	-45.7
流动比率	1.3	1.4	1.5	1.7	1.7
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.3	12.0	12.0	12.0	12.0
应付账款周转率	7.4	7.6	7.6	7.6	7.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.38	1.55	1.75	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	3.48	2.77	3.01	1.61	3.28
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.41	10.97	12.39	14.04
<b>估值比率</b>					
P/E	19.1	17.4	15.5	13.8	12.3
P/B	2.8	2.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.2	8.0	6.8	5.8	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn