

益丰药房 (603939)

2025 年报&2026 一季报点评: 净利率持续改善, 看好 2026 重启扩张

买入 (维持)

2026 年 04 月 26 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	24,062	24,433	26,938	29,661	32,639
同比 (%)	6.53	1.54	10.25	10.11	10.04
归母净利润 (百万元)	1,529	1,678	2,016	2,321	2,672
同比 (%)	8.26	9.81	20.13	15.13	15.12
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.26	1.38	1.66	1.91	2.20
P/E (现价&最新摊薄)	19.11	17.40	14.48	12.58	10.93

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现收入 244.33 亿元 (+1.54%, 同比, 下同), 归母净利润 16.78 亿元 (+9.81%), 扣非归母净利润 16.12 亿元 (+7.65%)。2026 年一季度实现收入 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%)。
- **净利率率稳定提升, 降本增效成果显著。** 公司 2025 年实现销售毛利率 39.36% (-0.76pp), 销售净利率 7.49% (+0.62pp)。2025 销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.96%/4.86%/0.11%/0.58%, 同比变化-1.72/+0.36/-0.03/-0.14pp, 销售费用率同减系公司经营策略调整对部分门店降租、关停处理导致房租、人工同比下降。2026Q1 销售毛利率 40.04% (+0.40pp), 销售净利率 8.97% (+0.76pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 22.49%/5.10%/0.10%/0.46%, 同比变化-1.04/+0.45/-0.01/-0.23pp。
- **业务拆分: 加盟及线上业务快速增长。** 分行业看, 公司 2025 年实现零售收入 213.06 亿元 (+0.56%), 毛利率 40.82% (-0.57pp); 加盟及分销业务 24.27 亿元 (+15.18%), 毛利率 10.06% (+2.18pp)。分产品看, 公司 2025 年中西成药收入 183.50 亿元 (+1.69%), 毛利率 35.03% (-0.86pp); 中药收入 23.30 亿元 (+0.71%), 毛利率 47.51% (-0.89pp); 非药收入 30.54 亿元 (+3.96%), 毛利率 46.05% (+0.37pp)。2025 全年, 公司实现线上收入 29.93 亿元 (+40.71%), 其中 O2O 贡献 20.94 亿元 (+21.67%), B2C 贡献 8.99 亿元 (+121.43%)。
- **门店调整已至尾声, 看好公司 2026 全年扩张。** 截至 2026Q1, 公司门店总数 14943 家 (其中加盟 4427 家), 较年初净增 112 家 (其中自建 28 家、加盟 114 家、闭店 30 家)。2025 全年新增门店 694 家 (其中自建 193 家、加盟 501 家)、闭店 547 家, 较年初净增 147 家。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司门店扩张战略重启, 并购加速, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 19.55/22.63 亿元上调至 20.16/23.21 亿元, 2028 年为 26.72 亿元, 对应当前市值的 PE 为 14/13/11X, 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。

市场数据

收盘价(元)	24.09
一年最低/最高价	20.81/28.80
市净率(倍)	2.45
流通 A 股市值(百万元)	29,206.53
总市值(百万元)	29,206.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.83
资产负债率(% ,LF)	51.86
总股本(百万股)	1,212.39
流通 A 股(百万股)	1,212.39

相关研究

- 《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》
2025-10-30
- 《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

益丰药房三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16,826	19,612	22,849	26,625	营业总收入	24,433	26,938	29,661	32,639
货币资金及交易性金融资产	8,935	11,409	13,743	16,595	营业成本(含金融类)	14,817	16,163	17,797	19,583
经营性应收款项	2,131	2,466	2,715	2,988	税金及附加	101	108	119	131
存货	4,637	4,490	4,943	5,440	销售费用	5,854	6,519	7,119	7,670
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,187	1,293	1,335	1,469
其他流动资产	1,124	1,248	1,448	1,602	研发费用	28	32	36	39
非流动资产	10,626	10,970	11,526	12,041	财务费用	142	84	76	71
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	68	81	89	98
固定资产及使用权资产	4,633	4,857	5,062	5,247	投资净收益	125	135	148	163
在建工程	84	84	84	84	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	481	481	481	481	减值损失	(112)	0	0	0
商誉	4,765	4,915	5,065	5,215	资产处置收益	68	40	29	29
长期待摊费用	382	399	450	480	营业利润	2,454	2,995	3,447	3,967
其他非流动资产	281	235	385	535	营业外净收支	3	(8)	(8)	(8)
资产总计	27,452	30,583	34,375	38,666	利润总额	2,456	2,987	3,439	3,959
流动负债	11,753	12,594	13,758	15,029	减:所得税	625	747	860	990
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,148	1,081	1,081	1,081	净利润	1,831	2,240	2,579	2,969
经营性应付款项	8,840	9,751	10,736	11,814	减:少数股东损益	153	224	258	297
合同负债	229	135	148	163	归属母公司净利润	1,678	2,016	2,321	2,672
其他流动负债	1,536	1,628	1,792	1,971	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.66	1.91	2.20
非流动负债	3,321	3,369	3,419	3,469	EBIT	2,417	3,071	3,515	4,029
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,380	3,607	4,071	4,604
应付债券	1,651	1,651	1,651	1,651	毛利率(%)	39.36	40.00	40.00	40.00
租赁负债	1,605	1,655	1,705	1,755	归母净利率(%)	6.87	7.49	7.83	8.19
其他非流动负债	65	63	63	63	收入增长率(%)	1.54	10.25	10.11	10.04
负债合计	15,073	15,964	17,177	18,499	归母净利润增长率(%)	9.81	20.13	15.13	15.12
归属母公司股东权益	11,634	13,651	15,972	18,644					
少数股东权益	744	968	1,226	1,523					
所有者权益合计	12,379	14,619	17,198	20,168					
负债和股东权益	27,452	30,583	34,375	38,666					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,358	3,325	3,342	3,827	每股净资产(元)	9.41	11.08	12.99	15.20
投资活动现金流	(1,426)	(2,219)	(2,441)	(2,405)	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	(2,480)	(132)	(67)	(69)	ROIC(%)	10.77	12.87	12.98	13.06
现金净增加额	(548)	974	834	1,352	ROE-摊薄(%)	14.43	14.77	14.53	14.33
折旧和摊销	1,963	536	555	575	资产负债率(%)	54.91	52.20	49.97	47.84
资本开支	(299)	(887)	(889)	(889)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.40	14.48	12.58	10.93
营运资本变动	(506)	597	260	348	P/B (现价)	2.56	2.17	1.85	1.59

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>