

盈利改善提速，扩张有望恢复

——益丰药房 25 年报&26 一季报点评

核心观点

- 事件：**公司 2025 年实现营收 244.3 亿元（同比+1.5%），归母净利润 16.8 亿元（同比+9.8%），盈利稳健提升。26Q1，公司实现营收 60.9 亿元（同比+1.3%），归母净利润 5.0 亿元（同比+11.1%），**盈利改善提速。**
- 区域聚焦门店优化，扩张节奏有所恢复。**2025 年，公司根据市场环境变化，在坚持“区域聚焦、稳健发展”战略的同时，及时调整拓展策略，优化门店网络，发挥区域竞争优势和规模带来的议价能力，降低了物流和管控成本，从而实现盈利能力的持续增长。全年新增门店 694 家，其中，自建 193 家，加盟 501 家，关闭 547 家。截至 25 年末，公司门店总数已达 14831 家（含加盟店 4313 家），同比净增门店 147 家，形成以中南、华东、华北为重心的多层次门店网络布局。值得注意的是，26Q1 公司新增门店 142 家，其中自建 28 家，加盟 114 家，关闭 30 家，较 25 年底净增门店 112 家，同比提速明显。我们认为，在行业出清、龙头集中背景下，公司以盈利增长为基础，扩张节奏有望逐渐恢复。
- 零售业务稳健，加盟及分销业务增速亮眼。**分业务来看，2025 年公司零售业务收入 213.1 亿元（同比+0.6%），毛利率 40.8%（同比-0.6pct），收入增速稳健，盈利短期承压；同时，公司持续拓展加盟及配送业务。同期加盟及分销业务收入 24.3 亿元（同比+15.2%），毛利率 10.1%（同比+2.2pct），公司依托高效的物流配送体系，通过持续升级仓储和物流环节的可视化和智能管理，精准匹配业务发展需求。
- 线上线下融合发展，打造医药新零售。**公司线上销售主要依托实体门店开展，创新的经营模式实现线上线下融合发展。2025 年线上业务实现收入 29.9 亿元，其中 O2O 实现收入 20.9 亿元，B2C 实现收入 9.0 亿元。截至 25 年底，O2O 直营门店超 10000 家，覆盖线下所有主要城市，24 小时配送营业门店超 600 家。

盈利预测与投资建议

- 根据 25 年报&26 一季报，我们下调 26-27 年收入、毛利率和费用率预测，调整公司 26-28 年归母净利润预测为 19.6、22.2、24.8（原预测 26-27 年分别为 19.6、22.1）亿元，根据可比公司 26 年 21 倍 PE，给予目标价 33.81 元，维持“买入”评级。

风险提示

医保和药品比价政策、应收账款回款不及时、行业竞争加剧、盈利能力下滑等风险

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,062	24,433	26,993	29,478	31,857
同比增长(%)	6.5%	1.5%	10.5%	9.2%	8.1%
营业利润(百万元)	2,204	2,454	2,862	3,224	3,616
同比增长(%)	7.3%	11.3%	16.6%	12.7%	12.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,529	1,678	1,958	2,220	2,484
同比增长(%)	8.3%	9.8%	16.6%	13.4%	11.9%
每股收益(元)	1.26	1.38	1.61	1.83	2.05
毛利率(%)	40.1%	39.4%	39.7%	39.7%	39.7%
净利率(%)	6.4%	6.9%	7.3%	7.5%	7.8%
净资产收益率(%)	14.9%	15.0%	15.7%	15.8%	15.8%
市盈率	18.3	16.7	14.3	12.6	11.3
市净率	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

投资评级	买入（维持）
股价（2026年04月29日）	23.43 元
目标价格	33.81 元
52 周最高价/最低价	28/20.81 元
总股本/流通 A 股（万股）	121,239/121,239
A 股市值（百万元）	28,406
国家/地区	中国
行业	医药生物
报告发布日期	2026 年 04 月 30 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.04	-2.78	-3.06	-13.93
相对表现%	-0.18	-9.62	-4.25	-41.35
沪深 300%	0.22	6.84	1.19	27.42



证券分析师

伍云飞 执业证书编号：S0860524020001
香港证监会牌照：BRX199
wuyunfei1@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

袁润璞 执业证书编号：S0860124100008
yuanrunpu@orientsec.com.cn
021-63326320

相关报告

盈利稳健提升，开拓增量市场：一益丰药房 2025 年三季度点评 2025-11-03
精细运营盈利优化，新零售增长可期：一益丰药房 2025 年中报点评 2025-09-19
稳健扩张，经营质量不断提升 2025-06-04

表 1：可比公司估值表（2026 年 4 月 29 日收盘价）

公司	代码	最新价格(元)	每股收益（元）			市盈率		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
老百姓	603883	14.11	0.50	0.80	0.90	28.04	17.60	15.67
大参林	603233	19.35	1.08	1.24	1.43	17.84	15.59	13.54
爱尔眼科	300015	10.95	0.35	0.42	0.48	31.51	26.13	22.85
通策医疗	600763	43.26	1.12	1.32	1.51	38.55	32.69	28.71
一心堂	002727	12.75	0.45	0.71	0.81	28.35	18.03	15.73
	最大值					38.55	32.69	28.71
	最小值					17.84	15.59	13.54
	平均数					28.86	22.01	19.30
	调整后平均					29	21	18

数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,579	3,081	5,218	7,870	8,619	营业收入	24,062	24,433	26,993	29,478	31,857
应收票据、账款及款项融资	2,153	1,985	2,395	2,548	2,723	营业成本	14,408	14,817	16,287	17,778	19,203
预付账款	303	146	223	263	246	销售费用	6,179	5,854	6,381	6,892	7,374
存货	4,528	4,637	4,886	5,495	5,902	管理费用	1,083	1,187	1,296	1,397	1,483
其他	5,292	6,977	7,378	7,430	7,481	研发费用	34	28	36	38	40
流动资产合计	15,856	16,826	20,100	23,606	24,971	财务费用	174	142	161	157	138
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	100	112	110	124	124
固定资产	1,573	1,635	1,933	2,195	2,396	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	229	84	187	254	294	投资净收益	108	125	120	120	120
无形资产	483	481	488	495	501	其他	12	36	22	11	1
其他	9,834	8,427	8,559	7,417	8,457	营业利润	2,204	2,454	2,862	3,224	3,616
非流动资产合计	12,119	10,626	11,168	10,361	11,649	营业外收入	13	38	10	10	10
资产总计	27,975	27,452	31,268	33,967	36,620	营业外支出	34	35	8	8	8
短期借款	30	0	500	500	500	利润总额	2,182	2,456	2,864	3,226	3,618
应付票据及应付账款	9,492	8,830	9,990	11,070	11,727	所得税	530	625	716	806	904
其他	3,076	2,923	3,141	3,121	3,110	净利润	1,653	1,831	2,148	2,419	2,713
流动负债合计	12,598	11,753	13,631	14,692	15,337	少数股东损益	124	153	190	199	230
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,529	1,678	1,958	2,220	2,484
应付债券	1,601	1,651	1,664	1,664	1,664	每股收益(元)	1.26	1.38	1.61	1.83	2.05
其他	2,382	1,669	1,668	1,668	1,668						
非流动负债合计	3,983	3,321	3,333	3,333	3,333	主要财务比率					
负债合计	16,581	15,073	16,964	18,024	18,669		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	668	744	934	1,133	1,363	成长能力					
实收资本(或股本)	1,212	1,212	1,212	1,212	1,212	营业收入	6.5%	1.5%	10.5%	9.2%	8.1%
资本公积	3,647	3,651	3,651	3,651	3,651	营业利润	7.3%	11.3%	16.6%	12.7%	12.2%
留存收益	5,693	6,550	8,508	9,947	11,724	归属于母公司净利润	8.3%	9.8%	16.6%	13.4%	11.9%
其他	174	222	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	11,394	12,379	14,305	15,943	17,950	毛利率	40.1%	39.4%	39.7%	39.7%	39.7%
负债和股东权益总计	27,975	27,452	31,268	33,967	36,620	净利率	6.4%	6.9%	7.3%	7.5%	7.8%
						ROE	14.9%	15.0%	15.7%	15.8%	15.8%
						ROIC	13.6%	13.1%	13.8%	13.6%	13.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	59.3%	54.9%	54.3%	53.1%	51.0%
净利润	1,653	1,831	2,148	2,419	2,713	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	494	443	466	519	410	流动比率	1.26	1.43	1.47	1.61	1.63
财务费用	174	142	161	157	138	速动比率	0.90	1.04	1.11	1.22	1.23
投资损失	(108)	(125)	(120)	(120)	(120)	营运能力					
营运资金变动	502	(653)	449	131	(72)	应收账款周转率	11.3	12.0	12.4	11.8	11.8
其它	1,507	1,720	(163)	186	174	存货周转率	3.4	3.2	3.4	3.3	3.3
经营活动现金流	4,221	3,358	2,940	3,291	3,243	总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
资本支出	(306)	(0)	(675)	(672)	(657)	每股指标(元)					
长期投资	(30)	57	(26)	(1)	10	每股收益	1.26	1.38	1.61	1.83	2.05
其他	(3,273)	(1,483)	(618)	1,020	(980)	每股经营现金流	3.48	2.77	2.43	2.71	2.67
投资活动现金流	(3,609)	(1,426)	(1,318)	346	(1,628)	每股净资产	8.85	9.60	11.03	12.22	13.68
债权融资	1,346	(134)	176	(47)	(23)	估值比率					
股权融资	49	4	0	0	0	市盈率	18.3	16.7	14.3	12.6	11.3
其他	(2,315)	(2,350)	339	(938)	(844)	市净率	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
筹资活动现金流	(920)	(2,480)	515	(985)	(867)	EV/EBITDA	7.5	7.1	6.1	5.5	5.1
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	9.0	8.3	7.1	6.3	5.7
现金净增加额	(308)	(548)	2,137	2,653	749						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。