

2026年05月06日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

益丰药房（603939）：加盟业务快速增长，盈利能力强

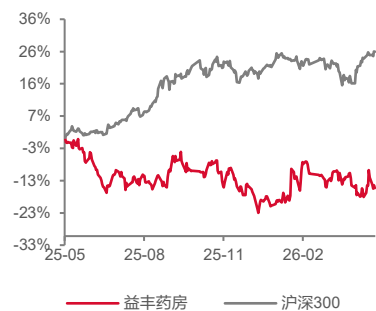
——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/04/30
收盘价	23.20
总股本(万股)	121,239
流通A股/B股(万股)	121,239/0
资产负债率(%)	51.86%
市净率(倍)	2.18
净资产收益率(加权)	4.20
12个月内最高/最低价	28.80/20.81



相关研究

《益丰药房（603939）：利润稳健增长，多元化业务打开长期增长空间——公司简评报告》2025.11.11

《益丰药房（603939）：优化门店布局，利润稳步提升——公司简评报告》2025.09.02

《益丰药房（603939）：精细化管理成效显著，业绩增长稳健——公司简评报告》2025.05.14

投资要点

- **经营稳健，盈利能力强。**2025全年,公司实现营业收入244.33亿元（同比+1.54%，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Q1,公司实现营业收入60.85亿元（同比+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%）；2025年公司销售毛利率39.36%（-0.76pct），销售净利率7.49%（+0.62pct）；2026年Q1公司销售毛利率40.04%（+0.4pct），销售净利率8.97%（+0.76pct）。报告期内，公司在行业整体下行压力的大环境下，表现出较强的经营韧性，通过降本增效，保持了优秀的盈利能力。
- **加盟业务快速增长。**2025全年，公司零售业务实现营业收入213.06亿元（+0.56%），毛利率40.82%（-0.57pct）；加盟及分销业务实现营业收入24.27亿元（+15.18%），毛利率10.06%（+2.18pct）。2026年Q1，公司零售业务实现营业收入52.08亿元（-1.06%），毛利率41.29%（+0.09pct）；加盟及分销业务实现营业收入6.62亿元（+15.43%），毛利率11.42%（+3.39pct）。公司加盟业务快速增长，规模化效应显现，盈利能力显著提升。
- **门店网络持续优化拓展。**报告期内，公司基于市场环境变化，及时调整拓展策略，对现有门店网络进行优化，2025年公司新增门店694家，其中，自建193家，加盟501家，闭店547家，净新增门店147家。2026年Q1，公司自建28家，加盟114家，闭店30家，净新增门店112家。2025年公司以优化门店网络为主，2026年预计公司在门店拓展方面将更加积极有为。
- **投资建议：**考虑到行业竞争加剧等不确定因素影响，我们适当下调2026-2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为19.31/21.68/24.56亿元（2026-2027年原预测为19.92/22.45亿元），对应EPS分别为1.59/1.79/2.03元，对应PE分别为14.56/12.97/11.45倍。公司盈利能力稳健，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张不及预期风险；行业竞争加剧风险；行业政策不确定性风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	24,433.17	26,455.47	28,707.48	31,280.62
增长率（%）	1.54%	8.28%	8.51%	8.96%
归母净利润（百万元）	1,678.48	1,931.44	2,168.33	2,456.22
增长率（%）	9.81%	15.07%	12.26%	13.28%
EPS（元/股）	1.38	1.59	1.79	2.03
市盈率（P/E）	16.76	14.56	12.97	11.45
市净率（P/B）	2.42	2.23	2.06	1.89

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年4月30日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24,433	26,455	28,707	31,281
%同比增速	2%	8%	9%	9%
营业成本	14,817	16,128	17,625	19,341
毛利	9,616	10,327	11,083	11,940
%营业收入	39%	39%	39%	38%
税金及附加	101	105	114	125
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	5,854	6,323	6,746	7,195
%营业收入	24%	24%	24%	23%
管理费用	1,187	1,270	1,292	1,314
%营业收入	5%	5%	5%	4%
研发费用	28	37	40	44
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	142	70	51	36
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-112	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	68	63	69	75
投资收益	125	119	129	141
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	68	55	60	66
营业利润	2,454	2,759	3,097	3,508
%营业收入	10%	10%	11%	11%
营业外收支	3	3	4	5
利润总额	2,456	2,762	3,101	3,513
%营业收入	10%	10%	11%	11%
	625	663	744	843
所得税费用				
净利润	1,831	2,099	2,357	2,670
%同比增速	11%	15%	12%	13%
归属于母公司的净利	1,678	1,931	2,168	2,456
%营业收入	7%	7%	8%	8%
少数股东损益	153	168	189	214
EPS (元/股)	1.38	1.59	1.79	2.03

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	1.38	1.59	1.79	2.03
BVPS	9.60	10.38	11.27	12.27
PE	16.76	14.56	12.97	11.45
PEG	1.71	0.97	1.06	0.86
PB	2.42	2.23	2.06	1.89
EV/EBITDA	6.31	6.39	5.50	5.03
ROE	14%	15%	16%	17%
ROIC	11%	12%	12%	13%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,081	5,167	7,135	8,636
交易性金融资产	5,854	6,054	6,354	6,754
应收账款及应收票据	1,961	2,094	2,249	2,433
存货	4,637	4,973	5,336	5,749
预付账款	146	161	176	193
其他流动资产	1,148	1,189	1,262	1,344
流动资产合计	16,826	19,638	22,512	25,109
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,635	1,622	1,601	1,557
无形资产	481	465	453	445
商誉	4,765	4,795	4,845	4,925
递延所得税资产	130	124	124	124
其他非流动资产	3,616	2,736	1,999	1,680
资产总计	27,452	29,381	31,535	33,840
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8,830	9,408	9,889	10,208
预收账款	10	26	29	31
应付职工薪酬	532	564	617	677
应交税费	411	344	373	407
其他流动负债	1,970	2,117	2,216	2,328
流动负债合计	11,753	12,460	13,124	13,650
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,651	1,701	1,851	2,101
递延所得税负债	11	10	10	10
其他非流动负债	1,658	1,708	1,788	1,888
负债合计	15,073	15,879	16,773	17,650
归属于母公司的所有者权益	11,634	12,589	13,661	14,875
少数股东权益	744	912	1,101	1,314
股东权益	12,379	13,501	14,762	16,190
负债及股东权益	27,452	29,381	31,535	33,840

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3,358	3,736	3,850	3,733
投资	297	-220	-320	-420
资本性支出	-299	-401	-561	-739
其他	-1,425	22	-21	-59
投资活动现金流净额	-1,426	-599	-902	-1,219
债权融资	-91	33	230	350
股权融资	2	0	0	0
支付股利及利息	-927	-1,084	-1,209	-1,364
其他	-1,463	0	0	0
筹资活动现金流净额	-2,480	-1,051	-979	-1,014
现金净流量	-548	2,086	1,968	1,501

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 4 月 30 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089