



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月07日

基础数据

05月06日收盘价(元)	22.89
总市值(亿元)	277.52
总股本(亿股)	12.12

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】益丰药房: 利润端复苏明显, 门店优化成效显著-2025.11.09

【兴证医药】益丰药房: 经营稳健盈利改善, 看好持续增长能力-2025.05.14

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

研究助理: 高尹伟业

gaoyinweiye@xyzq.com.cn

益丰药房(603939.SH)

经营效率提升, 看好新业务和拓店增长

投资要点:

- **经营业绩稳中有进, 费用管控成效显著。**2025年公司实现营业总收入244.33亿元(YoY+1.54%), 归母净利润16.78亿元(YoY+9.81%), 扣非归母净利润16.12亿元(YoY+7.65%), 经营活动产生的现金流量净额33.58亿元(YoY-20.44%); 毛利率39.36%(YoY-0.76pp), 归母净利率6.87%(+0.52pp); 2025年公司销售费用率23.96%(YoY-1.72pp); 管理费用率4.86%(YoY+0.36pp)。2026Q1业绩加速回暖, 公司实现营收60.85亿元(YoY+1.26%), 归母净利润5.00亿元(YoY+11.14%), 经营活动产生的现金流量净额10.56亿元(YoY-5.21%); 毛利率40.04%(YoY+0.40pp), 归母净利率8.21%(YoY+0.73pp); 销售费用率22.49%(YoY-1.04pp), 管理费用率5.10%(YoY+0.46%)。
- **加盟分销高速增长, 毛利率维持稳定。**2025年, 公司零售业务收入213.06亿元(YoY+0.56%), 毛利率40.82%(YoY-0.57pp), 加盟分销业务收入24.27亿元(YoY+15.18%), 毛利率10.06%(YoY+2.18pp); 中西成药收入183.50亿元(YoY+1.69%), 毛利率35.03%(YoY-0.86pp); 中药收入23.30亿元(YoY+0.71%), 毛利率47.51%(YoY-0.89pp); 非药收入30.54亿元(YoY+3.96%), 毛利率46.05%(YoY+0.37pp)。2026Q1, 公司零售业务收入52.08亿元(YoY-1.06%), 毛利率41.29%(YoY+0.09pp); 加盟分销业务收入6.62亿元(YoY+15.43%), 毛利率11.42%(YoY+3.39pp); 中西成药收入46.10亿元(YoY+1.73%), 毛利率35.44%(YoY+0.33pp); 中药收入5.31亿元(YoY-13.05%), 毛利率47.96%(YoY+0.20pp); 非药收入7.28亿元(YoY+4.93%), 毛利率46.35%(YoY-1.45pp)。
- **门店结构持续优化, 线上线下融合发展。**2025年新增门店694家(自建193家、加盟501家), 净增147家, 期末总门店数达14,831家(含加盟店4,313家); 2026Q1, 公司新开门店28家、加盟114家、关店30家, 截至季末门店14943家(含加盟4427家)。门店结构向“高质量、高产出”升级。线上业务保持高速增长, 全年含税收入29.93亿元, 其中O2O收入20.94亿元(含税), B2C收入8.99亿元(含税)。O2O直营门店超10,000家, 24小时配送门店超600家, 新零售履约效率持续提升, 线上线下一体化的医药新零售模式逐步成熟。
- **差异化竞争能力突出, 处方外流布局领先。**公司持续深化经营会员服务体系, 截至2025年报期末公司注册会员达1.16亿, 会员销售占比83.79%。在处方外流方面, 公司积极布局DTP专业药房、“双通道”医保定点及门诊统筹药房, 拥有院边店688家、DTP药房316家, 对接省市级医保处方流转平台10余家, 直接或间接对接医院近200家, 自建互联网医院10余家(含在建), 线上线下承接处方外流的能力持续增强。公司预计将在打造差异化药品供应链的同时, 扩充功能性食品、功能性用品及“妆、杂、食”品类, 在增加销售额的同时进一步降低费用率。
- **盈利预测与投资建议:** 我们调整盈利预测, 预计2026-2028年公司实现归母净利润18.96/21.84/25.57亿元, 对应2026年5月6日收盘价, PE为14.6/12.7/10.9倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 药品降价风险, 并购整合不及预期, 行业政策变化。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	24433	26393	29278	32798
同比增长	1.5%	8.0%	10.9%	12.0%
归母净利润(百万元)	1678	1896	2184	2557
同比增长	9.8%	13.0%	15.2%	17.1%
毛利率	39.4%	39.3%	39.3%	39.3%
ROE	14.4%	15.1%	16.0%	17.1%
每股收益(元)	1.38	1.56	1.80	2.11
市盈率	16.5	14.6	12.7	10.9

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	16826	20005	23342	25374
货币资金	3081	5433	7911	8821
交易性金融资产	5854	5854	5854	5847
应收票据及应收账款	1961	2364	2629	2943
预付款项	146	298	323	365
存货	4637	4884	5392	6049
其他	1148	1173	1233	1349
非流动资产	10626	10142	9420	10569
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1635	1571	1457	1756
在建工程	84	199	210	186
无形资产	481	468	453	439
商誉	4765	5323	6244	7302
其他	3661	2581	1056	886
资产总计	27452	30146	32762	35943
流动负债	11753	13291	14579	16214
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8830	10292	11372	12753
其他	2923	2999	3207	3461
非流动负债	3321	3369	3419	3469
长期借款	0	0	0	0
其他	3321	3369	3419	3469
负债合计	15073	16660	17998	19684
股本	1212	1212	1212	1212
未分配利润	6138	6791	7543	8424
少数股东权益	744	914	1113	1344
股东权益合计	12379	13486	14764	16259
负债及权益合计	27452	30146	32762	35943

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1678	1896	2184	2557
折旧和摊销	1963	2310	2439	1003
营运资金的变动	-506	770	429	507
经营活动产生现金流量	3358	5173	5265	4297
资本支出	-299	-1559	-1440	-2064
长期投资	297	0	0	7
投资活动产生现金流量	-1426	-1796	-1683	-2096
债权融资	-91	-17	50	50
股权融资	2	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2480	-1026	-1104	-1292
现金净变动	-548	2352	2479	909

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	24433	26393	29278	32798
营业成本	14817	16019	17775	19906
税金及附加	101	105	116	130
销售费用	5854	6295	6895	7560
管理费用	1187	1267	1391	1525
研发费用	28	26	29	33
财务费用	142	19	-5	42
投资收益	125	30	32	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	0	-5	0	0
资产减值损失	-112	-3	0	0
营业利润	2454	2782	3207	3730
营业外收支	3	-27	-31	-13
利润总额	2456	2754	3176	3717
所得税	625	689	794	929
净利润	1831	2066	2382	2788
少数股东损益	153	170	199	231
归属母公司净利润	1678	1896	2184	2557
EPS(元)	1.38	1.56	1.80	2.11

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	1.5%	8.0%	10.9%	12.0%
营业利润增长率	11.3%	13.4%	15.3%	16.3%
归母净利润增长率	9.8%	13.0%	15.2%	17.1%
盈利能力				
毛利率	39.4%	39.3%	39.3%	39.3%
归母净利率	6.9%	7.2%	7.5%	7.8%
ROE	14.4%	15.1%	16.0%	17.1%
偿债能力				
资产负债率	54.9%	55.3%	54.9%	54.8%
流动比率	1.43	1.51	1.60	1.56
速动比率	0.97	1.07	1.17	1.13
营运能力				
资产周转率	88.2%	91.6%	93.1%	95.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.38	1.56	1.80	2.11
每股经营现金	2.77	4.27	4.34	3.54
估值比率(倍)				
PE	16.5	14.6	12.7	10.9
PB	2.4	2.2	2.0	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn