

益丰药房 (603939.SH)

营收增速改善，同店回暖及降本增效支撑利润增长

优于大市

核心观点

公司 2026H1 收入稳健增长，Q2 收入端明显提速，利润增速继续快于收入。 2026H1 公司实现营业收入 121.30 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 9.5%；扣非归母净利润 9.52 亿元，同比增长 11.1%。单季度来看，公司 26Q2 实现营业收入 60.45 亿元，同比增长 5.8%，环比有所提速；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 7.8%，扣非归母净利润 4.59 亿元，同比增长 9.5%。公司老店内生增长以及加盟配送业务持续拓展带动收入增长，同时门店网络优化及降本增效持续兑现，利润增速继续高于收入增速。

公司费用率持续优化，毛利率小幅承压背景下净利率进一步改善。 2026H1 公司销售费用率 23.3% (-1.4pp)，管理费用率 4.5% (+0.1pp)，财务费用率 0.5% (-0.2pp)，研发费用率 0.1% (同比基本稳定)。其中销售费用规模同比下降 2.5%，主要受门店房租、装修费、水电费及折旧费下降影响；财务费用同比下降 29.3%，主要系租赁相关未确认融资费用摊销减少。2026H1 公司毛利率 40.3% (-0.2pp)，净利率 8.8% (+0.7pp)；26Q2 毛利率 40.6%，净利率 8.7%，盈利水平同比继续提升。

门店网络恢复净扩张，直营稳步增长、加盟占比达到 30%，线上业务维持较快增长。 2026H1 公司新增门店 485 家、关闭 77 家，期末门店总数达到 15239 家，其中直营门店 10663 家、加盟店 4576 家，较 2025 年末净增加 408 家，加盟门店占比约 30.0%。上半年公司自建门店 211 家、并购门店 11 家、新增加盟店 263 家，直营门店亦恢复净增长。在行业由规模扩张转向高质量发展的背景下，公司“区域聚焦、稳健扩张”的门店策略以及数字化、供应链和全渠道运营能力有望继续支撑市场份额提升。

投资建议： 公司为国内领先的连锁药房企业，在行业转型的背景下，公司未来有望进一步提升行业地位，维持收入与利润稳健增长。考虑到公司新建门店以及门店结构优化的节奏，略下调 2026-2028 年盈利预测。预计公司 2026-2028 年营业收入 259.68/277.65/299.16 亿元（原为 266.22/291.15/319.93 亿元），同比增速 6.3%/6.9%/7.7%；2026-2028 年归母净利润 19.26/21.73/23.91 亿元（原为 19.58/22.55/25.41 亿元），同比增速 14.7%/12.9%/10.0%，当前股价对应 PE=14.5/12.8/11.7 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示： 行业政策风险、市场竞争加剧的风险、并购门店经营不达预期风险、公司快速发展人力资源摊薄的风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,062	24,433	25,968	27,765	29,916
(+/-%)	6.5%	1.5%	6.3%	6.9%	7.7%
归母净利润(百万元)	1529	1678	1926	2173	2391
(+/-%)	8.3%	9.8%	14.7%	12.9%	10.0%
每股收益(元)	1.26	1.38	1.59	1.79	1.97
EBIT Margin	9.4%	10.0%	10.8%	11.3%	11.5%
净资产收益率 (ROE)	14.3%	14.4%	15.2%	15.8%	16.0%
市盈率 (PE)	18.2	16.6	14.5	12.8	11.7
EV/EBITDA	17.5	15.7	14.7	13.3	12.4
市净率 (PB)	2.60	2.40	2.20	2.02	1.86

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究 · 财报点评

医药生物 · 医药商业

证券分析师：陈曦炳

0755-81982939

chenxibing@guosen.com.cn

S0980521120001

证券分析师：彭思宇

0755-81982723

cnpengsiyu@guosen.com.cn

S0980521060003

证券分析师：贾瑞祥

021-60875137

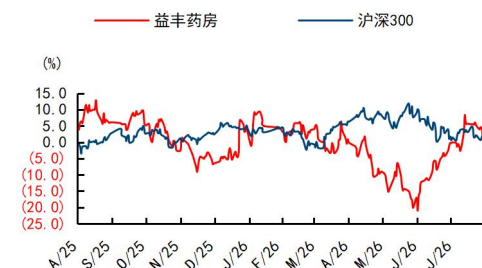
jiaruixiang@guosen.com.cn

S0980526070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.99 元
总市值/流通市值	27873/27873 百万元
52 周最高价/最低价	26.56/17.68 元
近 3 个月日均成交额	269.72 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

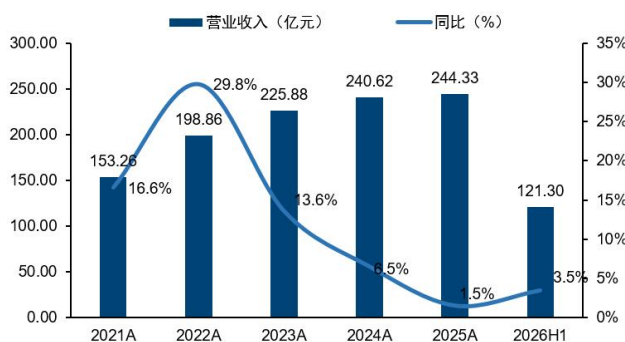
《益丰药房 (603939.SH) - 业绩端持续改善，加盟业务快速增长》——2026-05-10

《益丰药房 (603939.SH) - 头部连锁药房，质效并举赋能长足发展》——2025-11-30

《益丰药房 (603939.SH) - 头部连锁药房，稳健运营扩张维持增长动力》——2025-11-11

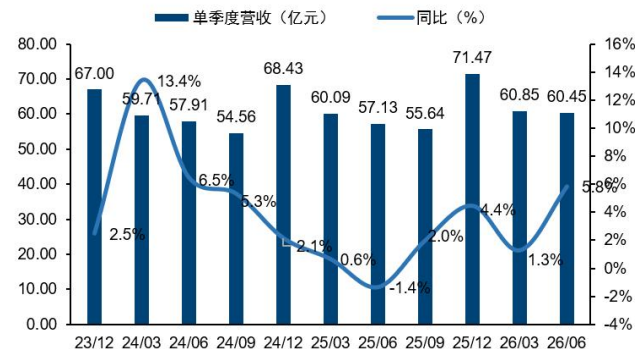
公司 2026H1 收入稳健增长，Q2 收入端明显提速，利润增速继续快于收入。2026H1 公司实现营业收入 121.30 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 9.64 亿元，同比增长 9.5%；扣非归母净利润 9.52 亿元，同比增长 11.1%。单季度来看，公司 26Q2 实现营业收入 60.45 亿元，同比增长 5.8%，环比有所提速；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 7.8%，扣非归母净利润 4.59 亿元，同比增长 9.5%。公司老店内生增长以及加盟配送业务持续拓展带动收入增长，同时门店网络优化及降本增效持续兑现，利润增速继续高于收入增速。2026H1 经营活动现金流净额 14.54 亿元，同比下降 7.4%，主要系采购支付的现金同比增加。

图1：益丰药房营业收入及增速（单位：亿元、%）



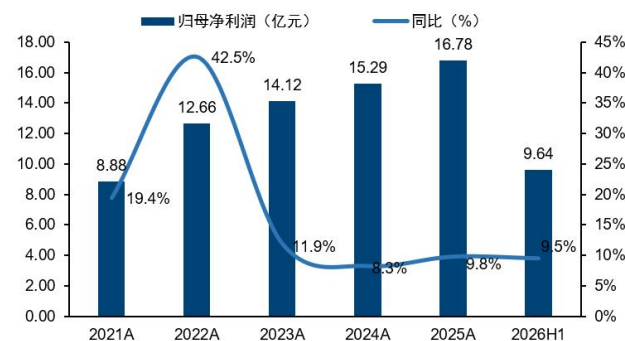
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：益丰药房单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：益丰药房归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

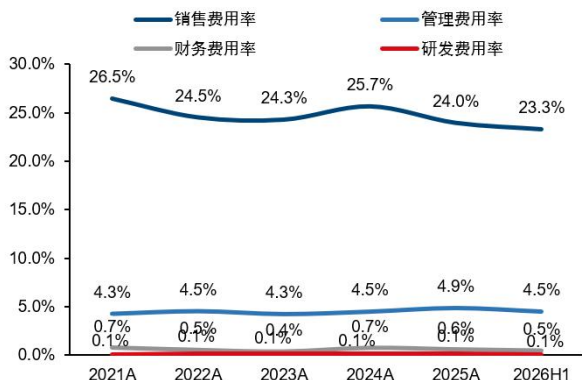
图4：益丰药房单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

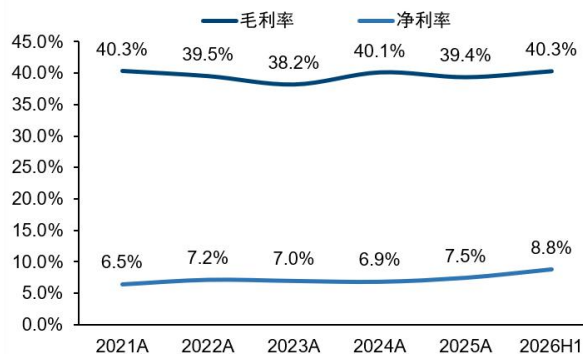
公司费用率持续优化，毛利率小幅承压背景下净利率进一步改善。2026H1 公司销售费用率 23.3%（-1.4pp），管理费用率 4.5%（+0.1pp），财务费用率 0.5%（-0.2pp），研发费用率 0.1%（同比基本稳定）。其中销售费用规模同比下降 2.5%，主要受门店房租、装修费、水电费及折旧费下降影响；财务费用同比下降 29.3%，主要系租赁相关未确认融资费用摊销减少。2026H1 公司毛利率 40.3%（-0.2pp），净利率 8.8%（+0.7pp）；26Q2 毛利率 40.6%，净利率 8.7%，盈利水平同比继续提升。整体来看，公司门店结构优化及费用管控成为上半年利润率改善的主要驱动力。

图5: 益丰药房费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

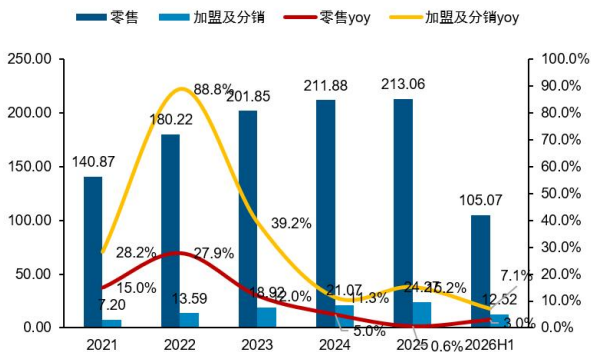
图6: 益丰药房毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

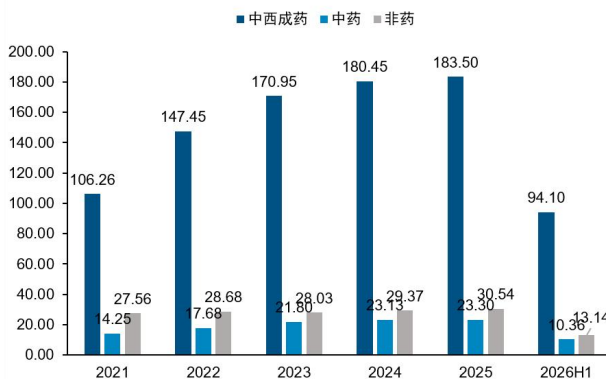
零售业务增速回升，加盟及分销保持较快增长，中西成药贡献主要收入增量。2026H1 公司零售业务实现收入 105.07 亿元，同比增长 3.0%，毛利率 41.69% (-0.30pp); 加盟及分销业务实现收入 12.52 亿元，同比增长 7.1%，毛利率 11.99% (+1.02pp)。加盟及分销收入增速仍高于零售业务，Q2 公司收入增速的改善更多来自零售业务恢复。分产品来看，2026H1 中西成药收入 94.09 亿元，同比增长 5.7%，毛利率 35.66% (+0.04pp)，成为上半年收入增长的主要贡献来源；中药收入 10.36 亿元，同比下降 9.9%，毛利率 49.16% (+0.64pp)；非药品收入 13.14 亿元，同比下降 0.4%，毛利率 50.65% (-1.13pp)。整体来看，药品仍为公司核心收入来源，中西成药表现稳健。

图7: 益丰药房营业收入按业务拆分 (2021-2026H1)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

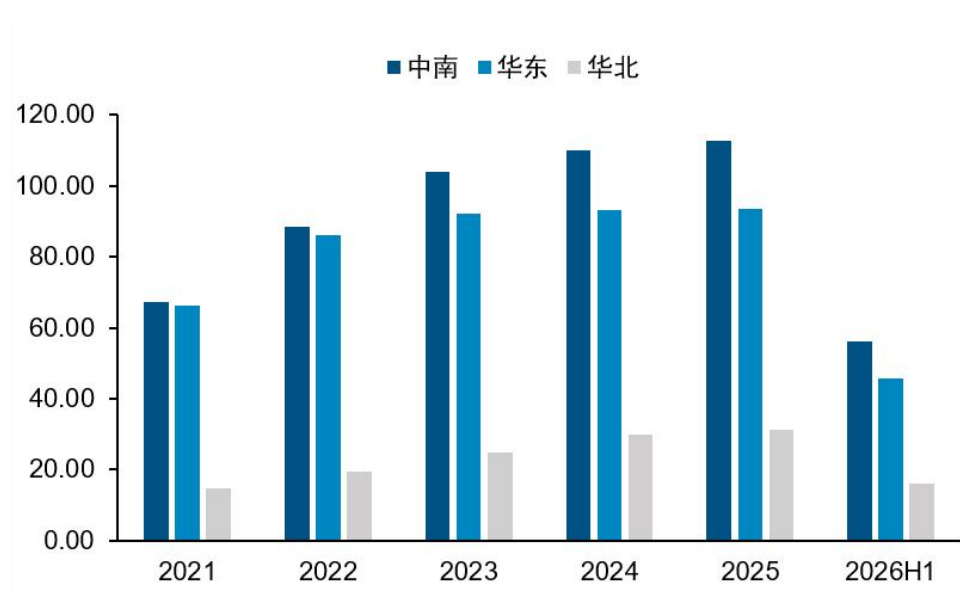
图8: 益丰药房营业收入按产品拆分 (2021-2026H1)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

中南及华北地区收入增长较快，华东地区保持稳健增长。分地区来看，2026H1 公司中南地区实现收入 55.99 亿元，同比增长 4.8%，毛利率 42.55% (+0.30pp); 华东地区实现收入 45.62 亿元，同比增长 1.4%，毛利率 35.72% (-0.55pp)；华北地区实现收入 15.98 亿元，同比增长 4.9%，毛利率 32.40% (-1.72pp)。中南与华北地区收入增速均高于公司主营业务整体，其中中南地区在收入增长的同时实现毛利率提升，经营表现相对较好；华北地区收入保持较快增长，但毛利率阶段性承压。

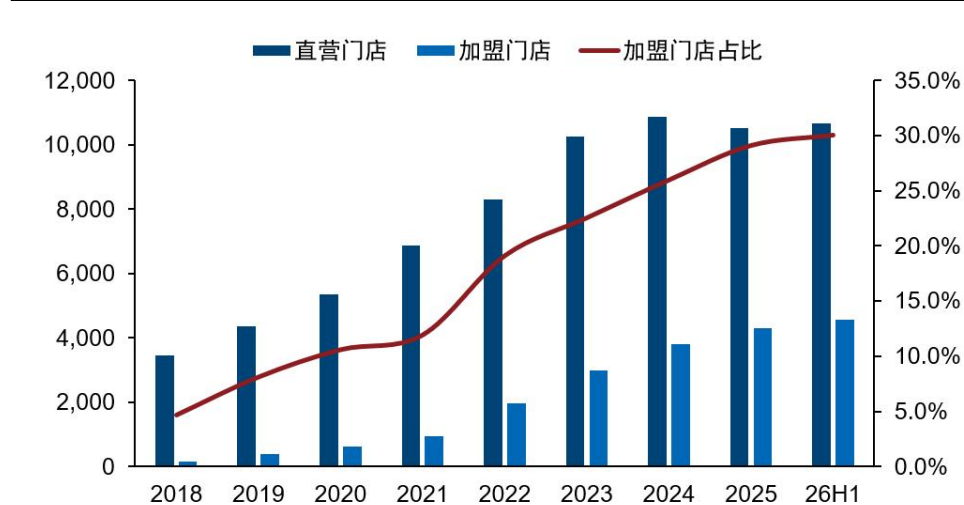
图9: 益丰药房分地区收入情况 (2021-2026H1)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

门店网络恢复净扩张, 直营稳步增长、加盟占比达到 30%, 线上业务维持较快增长。2026H1 公司新增门店 485 家、关闭 77 家, 期末门店总数达到 15239 家, 其中直营门店 10663 家、加盟店 4576 家, 较 2025 年末净增加 408 家, 加盟门店占比约 30.0%。上半年公司自建门店 211 家、并购门店 11 家、新增加盟店 263 家, 直营门店亦恢复净增长。与此同时, 公司持续推进全渠道新零售体系建设, 截至期末 O2O 上线直营门店超过 10000 家, 2026H1 互联网业务实现含税销售收入 16.69 亿元, 同比增长 23.1%。在行业由规模扩张转向高质量发展的背景下, 公司“区域聚焦、稳健扩张”的门店策略以及数字化、供应链和全渠道运营能力有望继续支撑市场份额提升。

图10: 益丰药房门店数量情况 (2018-2026H1)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3579	3081	4511	5485	6765	营业收入	24062	24433	25968	27765	29916
应收款项	2602	2462	2596	2753	2941	营业成本	14408	14817	15689	16720	18015
存货净额	4528	4637	4825	5021	5283	营业税金及附加	95	101	104	111	120
其他流动资产	740	792	779	833	897	销售费用	6179	5854	6154	6525	7000
流动资产合计	15856	16826	18865	20546	22641	管理费用	1083	1187	1188	1241	1306
固定资产	1801	1718	2113	2430	2652	研发费用	34	28	34	36	39
无形资产及其他	483	481	463	444	426	财务费用	174	142	18	(9)	(37)
投资性房地产	9834	8427	8427	8427	8427	投资收益	108	125	3	3	3
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值及公允价值变动	(102)	(112)	15	15	0
资产总计	27975	27452	29866	31847	34146	其他收入	76	109	(34)	(36)	(39)
短期借款及交易性金融负债	1367	1148	1300	1300	1300	营业利润	2204	2454	2799	3159	3476
应付款项	9492	8830	9829	10461	11262	营业外净收支	(21)	3	0	0	0
其他流动负债	1739	1774	1834	1948	2093	利润总额	2182	2456	2799	3159	3476
流动负债合计	12598	11753	12963	13708	14654	所得税费用	530	625	700	790	869
长期借款及应付债券	1601	1651	1651	1651	1651	少数股东损益	124	153	174	196	216
其他长期负债	2382	1669	1719	1769	1819	归属于母公司净利润	1529	1678	1926	2173	2391
长期负债合计	3983	3321	3371	3421	3471	现金流量表（百万元）					
负债合计	16581	15073	16333	17129	18125	净利润	1529	1678	1926	2173	2391
少数股东权益	668	744	840	938	1046	资产减值准备	30	9	27	17	15
股东权益	10726	11634	12693	13780	14976	折旧摊销	272	287	214	249	282
负债和股东权益总计	27975	27452	29866	31847	34146	公允价值变动损失	102	112	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	174	142	18	(9)	(37)
每股收益	1.26	1.38	1.59	1.79	1.97	营运资本变动	605	57	827	406	496
每股红利	0.78	0.76	0.71	0.90	0.99	其它	17	59	69	81	93
每股净资产	8.85	9.60	10.47	11.37	12.35	经营活动现金流	2554	2202	3046	2911	3277
ROIC	15.77%	18.09%	23%	27%	30%	资本开支	0	(66)	(601)	(551)	(501)
ROE	14.25%	14.43%	15%	16%	16%	其它投资现金流	(2776)	(1447)	(300)	(300)	(300)
毛利率	40%	39%	40%	40%	40%	投资活动现金流	(2771)	(1513)	(901)	(851)	(801)
EBIT Margin	9%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	12%	12%	12%	负债净变化	(134)	0	0	0	0
收入增长	7%	2%	6%	7%	8%	支付股利、利息	(951)	(927)	(866)	(1087)	(1196)
净利润增长率	8%	10%	15%	13%	10%	其它融资现金流	2399	666	152	0	0
资产负债率	62%	58%	57%	57%	56%	融资活动现金流	229	(1187)	(715)	(1087)	(1196)
股息率	3.4%	3.3%	3.1%	3.9%	4.3%	现金净变动	13	(498)	1430	974	1280
P/E	18.2	16.6	14.5	12.8	11.7	货币资金的期初余额	3566	3579	3081	4511	5485
P/B	2.6	2.4	2.2	2.0	1.9	货币资金的期末余额	3579	3081	4511	5485	6765
EV/EBITDA	17.5	15.7	14.7	13.3	12.4	企业自由现金流	0	2101	2539	2453	2854
						权益自由现金流	0	2766	2677	2460	2882

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032