

益丰药房（603939）

2026 半年报点评：经营回暖，线上业务保持高增，门店网络稳步扩张

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	24,062	24,433	26,901	29,457	32,196
同比（%）	6.53	1.54	10.10	9.50	9.30
归母净利润（百万元）	1,529	1,678	1,923	2,202	2,500
同比（%）	8.26	9.81	14.55	14.51	13.55
EPS-最新摊薄（元/股）	1.26	1.38	1.59	1.82	2.06
P/E（现价&最新摊薄）	18.15	16.53	14.43	12.60	11.09

投资要点

- **事件：**2026 上半年，公司实现营业总收入 121.30 亿元（+3.48%，同比，下同），归母净利润 9.64 亿元（+9.51%），扣非归母净利润 9.52 亿元（+11.06%）。2026Q2 实现收入 60.45 亿元（+5.82%），归母净利润 4.64 亿元（+7.82%）。
- **门店网络稳步扩张，结构持续优化。**截至 2026H1，公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津十省市拥有连锁药店 15,239 家（含加盟店 4,576 家），较年初净增 408 家。2026H1，公司自建门店 211 家，并购门店 11 家，新增加盟店 263 家，关闭门店 77 家，门店扩张节奏稳步推进，关店率较低（0.52%），门店质量持续提升。
- **线上业务保持高增长，O2O 与 B2C 双引擎驱动。**公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设。截至 2026H1，公司累计建档会员总量 1.11 亿，同比提升 9.66%，近 6 个月会员销售占比高达 90.02%，会员粘性持续增强。公司官方公众号粉丝超 1,721 万。O2O 多渠道多平台上线直营门店超过 10,000 家，覆盖公司线下所有主要城市。在 O2O 和 B2C 双引擎策略支持下，26H1 互联网业务实现销售收入 16.69 亿元（含税），同比增长 23.14%。其中，O2O 销售收入 11.55 亿元（含税），B2C 销售收入 5.14 亿元（含税）。与 2025 全年线上收入 29.93 亿元（O2O 20.94 亿、B2C 8.99 亿）相比，2026H1 线上收入已达到 2025 全年的 55.8%，全年有望延续高增长态势。
- **降本增效成果显著。**26H1 销售费用同比下降 2.52%，主要系门店房租、装修费、水电费及折旧费同比下降所致——房租及物业费用从 7.99 亿元降至 6.99 亿元（-12.5%），水电费从 0.75 亿元降至 0.68 亿元（-9.9%），折旧费从 0.61 亿元降至 0.54 亿元（-11.5%），体现出公司对部分门店进行降租、关停处理后的成本优化效果。财务费用同比下降 29.25%，主要系租赁相关的未确认融资费用摊销减少。管理费用同比增加 4.92%，主要系工资费用同比增加所致。整体来看，公司在收入增速放缓的情况下，通过费用端的有效管控实现了净利润率的稳步提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司门店扩张略放缓，我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 20.16/23.21/26.72 亿元调整至 19.23/22.02/25.00 亿元。考虑公司同店持续改善，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。

2026 年 08 月 31 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

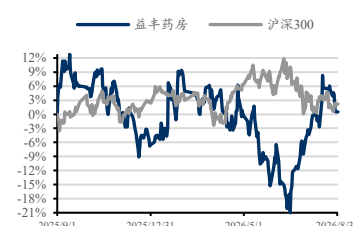
ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.88
一年最低/最高价	17.68/26.56
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	27,739.54
总市值(百万元)	27,739.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.81
资产负债率(% ,LF)	49.82
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 年报&2026 一季报点评：净利率持续改善，看好 2026 重启扩张》

2026-04-27

《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	19,029	22,061	25,543	营业总收入	24,433	26,901	29,457	32,196
货币资金及交易性金融资产	8,935	10,835	13,012	15,637	营业成本(含金融类)	14,817	16,141	17,674	19,318
经营性应收款项	2,131	2,462	2,696	2,947	税金及附加	101	108	118	129
存货	4,637	4,483	4,909	5,366	销售费用	5,854	6,591	7,217	7,759
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,187	1,345	1,326	1,449
其他流动资产	1,124	1,248	1,444	1,593	研发费用	28	32	35	39
非流动资产	10,626	10,992	11,548	12,063	财务费用	142	84	82	78
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	68	81	88	97
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	147	161
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	2,857	3,270	3,712
其他非流动资产	281	256	406	556	营业外净收支	3	(8)	(8)	(8)
资产总计	27,452	30,020	33,608	37,606	利润总额	2,456	2,849	3,262	3,704
流动负债	11,753	12,539	13,631	14,801	减:所得税	625	712	815	926
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,148	1,042	1,042	1,042	净利润	1,831	2,136	2,446	2,778
经营性应付款项	8,840	9,737	10,662	11,654	减:少数股东损益	153	214	245	278
合同负债	229	135	147	161	归属母公司净利润	1,678	1,923	2,202	2,500
其他流动负债	1,536	1,626	1,779	1,944	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.59	1.82	2.06
非流动负债	3,321	3,368	3,418	3,468	EBIT	2,417	2,932	3,344	3,782
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,380	3,468	3,899	4,357
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	7.15	7.47	7.77
其他非流动负债	65	62	62	62	收入增长率(%)	1.54	10.10	9.50	9.30
负债合计	15,073	15,908	17,049	18,269	归母净利润增长率(%)	9.81	14.55	14.51	13.55
归属母公司股东权益	11,634	13,155	15,357	17,857					
少数股东权益	744	958	1,203	1,480					
所有者权益合计	12,379	14,113	16,559	19,337					
负债和股东权益	27,452	30,020	33,608	37,606					

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	3,215	3,186	3,603	每股净资产(元)	9.41	10.67	12.48	14.55
投资活动现金流	(1,426)	(2,241)	(2,442)	(2,408)	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)	(574)	(67)	(69)	ROIC(%)	10.77	12.48	12.73	12.68
现金净增加额	(548)	401	676	1,126	ROE-摊薄(%)	14.43	14.62	14.34	14.00
折旧和摊销	1,963	536	555	575	资产负债率(%)	54.91	52.99	50.73	48.58
资本开支	(299)	(897)	(889)	(889)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.53	14.43	12.60	11.09
营运资本变动	(506)	591	236	313	P/B(现价)	2.43	2.14	1.83	1.57

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>