

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.82
总股本/流通股本(亿股)	12.12 / 12.12
总市值/流通市值(亿元)	277 / 277
52周内最高/最低价	26.22 / 17.98
资产负债率(%)	49.8%
市盈率	16.54
	宁波梅山保税港区厚信
第一大股东	创业投资合伙企业(有 限合伙)

研究所

分析师: 盛丽华
SAC 登记编号: S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

益丰药房(603939)

提质增效成效持续体现，门店数净增提速

● 收入利润稳健增长，提质增效成效持续体现

公司发布 2026 年半年报：2026H1 实现营业收入 121.30 亿元 (+3.48%)，归母净利润 9.64 亿元 (+9.51%)，扣非归母净利润 9.52 亿元 (+11.06%)，经营活动现金流净额 14.54 亿元 (-7.40%)。

分季度来看，2026Q1、Q2 公司实现营业收入 60.85 亿元 (+1.26%)、60.45 亿元 (+5.82%)，归母净利润 5 亿元 (+11.14%)、4.64 亿元 (+7.82%)，扣非净利润 4.93 亿元 (+12.57%)、4.59 亿元 (+9.48%)，经营现金流净额 10.56 亿元 (-5.21%)、3.97 亿元 (-12.76%)。

从盈利能力来看，2026H1 毛利率为 40.30% (-0.17pct)，归母净利率为 7.95% (+0.44pct)，扣非净利率为 7.85% (+0.54pct)。

费率方面，2026H1 销售费用率为 23.29% (-1.44pct)，管理费用率为 4.51% (+0.06pct)，研发费用率为 0.10% (-0.03pct)，财务费用率为 0.47% (-0.22pct)。销售费用率下降主要系门店房租、装修费、水电费、折旧费下降，四项费用率合计 28.36%，同比下降 1.62pct，提质增效成效持续体现。

● 加盟及分销业务成长较快，中西成药品类稳健成长

分行业来看，2026H1 零售业务收入 105.07 亿元 (+3.02%)，毛利率 41.69% (-0.30pct)；加盟及分销业务收入 12.52 亿元 (+7.10%)，毛利率 11.99% (+1.02pct)，加盟及分销业务毛利率提升明显。

分产品来看，中西成药收入 94.09 亿元 (+5.74%)，毛利率为 35.66% (+0.04pct)；中药收入 10.36 亿元 (-9.85%)，毛利率为 49.16% (+0.64pct)；非药品收入 13.14 亿元 (-0.44%)，毛利率为 50.65% (-1.13pct)。中西成药保持增长，中药收入有所承压。

● 坚持“区域聚焦、稳健扩张”战略，门店数净增提速

截至 2026 年 6 月末，公司门店总数 15,239 家，其中直营店 10,663 家、加盟店 4,576 家。上半年新增门店 485 家，包括自建 211 家、并购 11 家、新增加盟 263 家，关闭 77 家，净增 408 家；其中直营店净增 145 家、加盟店净增 263 家。单 Q2 净增 296 家，门店净增数量高于一季度的 112 家。

● 盈利预测及投资建议

预计 2026-2028 年营业收入分别为 262.87、285.05、311.22 亿元，归母净利润分别为 18.54、20.95、24.07 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、12 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

并购整合不及预期风险，门店经营不及预期风险，门诊统筹政策落地不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	24433	26287	28505	31122
增长率(%)	1.54	7.59	8.43	9.18
EBITDA（百万元）	4380.11	4458.24	4887.08	4437.27
归属母公司净利润（百万元）	1678.48	1853.50	2094.82	2406.70
增长率(%)	9.81	10.43	13.02	14.89
EPS(元/股)	1.38	1.53	1.73	1.99
市盈率（P/E）	16.48	14.93	13.21	11.50
市净率（P/B）	2.38	2.20	2.04	1.87
EV/EBITDA	6.31	5.99	4.98	5.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	24433	26287	28505	31122	营业收入	1.5%	7.6%	8.4%	9.2%
营业成本	14817	15849	17062	18520	营业利润	11.3%	11.0%	12.3%	15.5%
税金及附加	101	106	115	126	归属于母公司净利润	9.8%	10.4%	13.0%	14.9%
销售费用	5854	6348	6927	7501	获利能力				
管理费用	1187	1262	1368	1494	毛利率	39.4%	39.7%	40.1%	40.5%
研发费用	28	35	37	39	净利率	6.9%	7.1%	7.3%	7.7%
财务费用	142	116	123	126	ROE	14.4%	14.8%	15.4%	16.3%
资产减值损失	-112	-84	-88	-88	ROIC	10.7%	11.8%	12.3%	13.2%
营业利润	2454	2723	3058	3531	偿债能力				
营业外收入	38	21	24	28	资产负债率	54.9%	54.6%	54.2%	53.1%
营业外支出	35	33	34	34	流动比率	1.43	1.54	1.65	1.71
利润总额	2456	2711	3048	3525	营运能力				
所得税	625	678	765	895	应收账款周转率	11.96	12.03	11.42	11.46
净利润	1831	2033	2283	2629	存货周转率	3.23	3.44	3.57	3.63
归母净利润	1678	1853	2095	2407	总资产周转率	0.88	0.92	0.92	0.94
每股收益(元)	1.38	1.53	1.73	1.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.38	1.53	1.73	1.99
货币资金	3081	5408	7880	9651	每股净资产	9.60	10.35	11.21	12.19
交易性金融资产	5854	5854	5854	5854	估值比率				
应收票据及应收账款	1961	2409	2584	2846	PE	16.48	14.93	13.21	11.50
预付款项	146	252	305	311	PB	2.38	2.20	2.04	1.87
存货	4637	4581	4972	5245	现金流量表				
流动资产合计	16826	19693	22853	25219	净利润	1831	2033	2283	2629
固定资产	1635	1852	2046	2218	折旧和摊销	1963	1631	1717	786
在建工程	84	54	24	14	营运资本变动	-506	450	310	216
无形资产	481	494	504	512	其他	70	56	25	4
非流动资产合计	10626	9960	9208	9152	经营活动现金流净额	3358	4171	4334	3635
资产总计	27452	29652	32062	34371	资本开支	-299	-672	-653	-660
短期借款	0	0	0	0	其他	-1127	-151	-127	139
应付票据及应付账款	8830	9754	10671	11378	投资活动现金流净额	-1426	-823	-780	-520
其他流动负债	2923	3004	3173	3363	股权融资	2	0	0	0
流动负债合计	11753	12758	13844	14741	债务融资	-91	33	100	0
其他	3321	3419	3519	3519	其他	-2390	-1053	-1182	-1343
非流动负债合计	3321	3419	3519	3519	筹资活动现金流净额	-2480	-1020	-1082	-1343
负债合计	15073	16178	17363	18261	现金及现金等价物净增加额	-548	2327	2472	1771
股本	1212	1212	1212	1212					
资本公积金	3651	3651	3651	3651					
未分配利润	6138	6777	7498	8327					
少数股东权益	744	924	1112	1335					
其他	633	911	1225	1586					
所有者权益合计	12379	13475	14698	16111					
负债和所有者权益总计	27452	29652	32062	34371					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048