

2026年09月21日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/09/18
收盘价	22.78
总股本(万股)	121,239
流通A股/B股(万股)	121,239/0
资产负债率(%)	49.82%
市净率(倍)	2.13
净资产收益率(加权)	8.01
12个月内最高/最低价	25.80/17.68



相关研究

《益丰药房（603939）：加盟业务快速增长，盈利能力强——公司简评报告》2026.05.06

《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）：门店逐步扩张，经营效率提升

——公司简评报告

投资要点

- **公司业绩基本符合预期。**2026年H1，公司实现营业收入121.30亿元（同比+3.48%），归母净利润9.64亿元（同比+9.51%），扣非归母净利润9.52亿元（同比+11.06%），经营性现金流净额14.54亿元（同比-7.40%）；其中，Q2单季度营业收入60.45亿元（同比+5.82%），归母净利润4.64亿元（同比+7.82%），扣非归母净利润4.59亿元（同比+9.48%）。公司业绩基本符合预期。
- **线下业务稳健增长，线上业务快速发展。**报告期内，公司医药零售板块实现营业收入105.07亿元（同比+3.02%），加盟及分销板块实现营业收入12.52亿元（同比+7.10%）；分产品来看，中西成药实现营业收入94.09亿元（同比+5.74%），中药实现营业收入10.36亿元（同比-9.85%），非药品实现营业收入13.14亿元（同比-0.44%）。报告期内，公司O2O多渠道多平台上线直营门店超过10000家，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）。公司线下业务稳健增长，线上业务快速发展。
- **门店逐步扩张，经营效率提升。**截止2026年H1末，公司合计门店数量15239家，其中，直营门店10663家，加盟门店4576家，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，净新增门店408家。报告期内，公司闭店数量显著减少，预计门店网络优化逐步告一段落，进入新的门店稳步扩张阶段。报告期内，公司销售毛利率40.30%（同比-0.17pct），销售净利率8.81%（同比+0.74pct）；销售费用率23.29%（-1.44pct），管理费用率4.51%（+0.06pct），财务费用率0.47%（-0.21pct）。报告期内，公司经营效率稳步提升，受房租物业费用下降的影响，销售费用率明显下降。
- **投资建议：**我们维持盈利预测不变，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，对应EPS分别1.59/1.79/2.03元，对应PE分别为14.30/12.74/11.24倍。公司门店逐步扩张，经营效率稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；门店扩张不及预期风险；行业政策带来的不确定性风险等。

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）	16.45	14.30	12.74	11.24
市净率（P/B）	2.37	2.11	1.86	1.64

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年9月18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	45	22
%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	3,103	3,522
%营业收入	10%	10%	11%	11%
营业外收支	3	3	-2	-9
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	10.82	12.27	13.91
PE	16.45	14.30	12.74	11.24
PEG	1.68	0.95	1.04	0.85
PB	2.37	2.11	1.86	1.64
EV/EBITDA	6.31	6.16	5.14	4.54
ROE	14%	15%	15%	15%
ROIC	11%	12%	12%	12%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,081	5,629	8,287	10,569
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	20,101	23,664	27,041
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	123	123	123
其他非流动资产	3,616	2,758	2,021	1,701
资产总计	27,452	29,864	32,708	35,793
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	2,078	2,176	2,288
流动负债合计	11,753	12,420	13,084	13,611
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	9	9	9
其他非流动负债	1,658	1,708	1,788	1,888
负债合计	15,073	15,839	16,733	17,609
归属于母公司的所有者权益	11,634	13,113	14,874	16,869
少数股东权益	744	912	1,101	1,314
股东权益	12,379	14,025	15,975	18,184
负债及股东权益	27,452	29,864	32,708	35,793

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	3,855	3,747
投资	297	-220	-320	-420
资本性支出	-299	-411	-567	-753
其他	-1,425	11	-21	-59
投资活动现金流净额	-1,426	-620	-908	-1,232
债权融资	-91	-7	230	350
股权融资	2	0	0	0
支付股利及利息	-927	-470	-520	-583
其他	-1,463	-90	0	0
筹资活动现金流净额	-2,480	-567	-290	-233
现金净流量	-548	2,549	2,658	2,282

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 9 月 18 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所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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125