

益丰药房（603939）

2026 年三季报点评：Q3 收入利润双提速，净利率持续提升，门店扩张重回快车道

买入（维持）

2026 年 10 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 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	24,062	24,433	26,173	28,659	31,325
同比（%）	6.53	1.54	7.12	9.50	9.30
归母净利润（百万元）	1,529	1,678	1,869	2,140	2,430
同比（%）	8.26	9.81	11.35	14.49	13.55
EPS-最新摊薄（元/股）	1.26	1.38	1.54	1.76	2.00
P/E（现价&最新摊薄）	20.99	19.11	17.16	14.99	13.20

投资要点

- **事件：**2026 前三季度公司实现营业总收入 182.36 亿元（+5.49%，同比，下同），归母净利润 13.62 亿元（+10.36%），扣非归母净利润 12.88 亿元（+13.54%）。Q3 单季收入 61.06 亿元（+9.73%）、归母净利润 3.92 亿元（+12.89%）、扣非归母净利润 3.72 亿元（+18.90%），收入与利润增速环比 Q2 分别提升 3.9pp、5.1pp，增长动能逐季增强。
- **门店扩张重回快车道，Q3 单季净增创年内新高。**截至 2026Q3，公司门店总数达 15,452 家（含加盟店 4,691 家），较年初净增 621 家。1-9 月新开门店 369 家、并购 11 家、新增加盟店 378 家、关闭 137 家；其中 Q3 新开 158 家、新增加盟 115 家、关闭 60 家，单季净增 213 家，较上半年（新开 211 家、加盟 263 家、关闭 77 家）明显提速。公司于 7 月、9 月分别签署协议，拟以 500 万元受让 A 公司 5 家药店资产、1,265 万元收购 B 公司 100%股权（涉及 31 家门店），区域网络进一步加密。
- **毛利率阶段性承压，费用率优化驱动净利率逆势提升。**前三季度销售毛利率 39.74%（-0.66pp），Q3 单季约 38.65%（-1.61pp），主要系零售端成本增速（+6.90%）快于收入（+5.28%）、低毛利的加盟及分销占比升至 10.6%，以及非药品类主动去库存（毛利率-2.92pp）所致。费用端降本增效持续兑现：销售费用同比下降 1.46%、费用率下降 1.65pp，主要系降租关店带动房租物业、水电及折旧等刚性费用下行；财务费用同比下降 27.02%，系租赁负债由年初 16.05 亿元降至 13.64 亿元、未确认融资费用摊销减少；管理费用同比增长 5.12%。
- **加盟及分销提速增长，中西成药稳健、中药短期承压。**前三季度主营业务收入 176.96 亿元（+5.54%），毛利率 38.04%（-0.72pp）。分行业看，零售收入 158.22 亿元（+5.28%），毛利率 41.09%（-0.89pp），仍是核心来源；加盟及分销收入 18.74 亿元（+7.83%），增速快于零售，毛利率 12.29%（+1.41pp），占比提升至 10.6%。分产品看，中西成药收入 140.08 亿元（+6.95%），毛利率 35.49%（-0.27pp）；中药收入 14.79 亿元（-9.31%），毛利率 48.83%（-0.10pp），仍处调整期；非药品收入 22.09 亿元（+8.36%），毛利率 46.95%（-2.92pp）。
- **盈利预测与投资评级：**公司 2026 年收并购集中在下半年，故全年并表部分利润，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 19.23/22.02/25.00 亿元调整至 18.69/21.40/24.30 亿元。考虑公司账面现金充足，2027 年仍维持高扩张预期，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.46
一年最低/最高价	17.68/26.84
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	32,079.91
总市值(百万元)	32,079.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.78
资产负债率(%,LF)	51.23
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): 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》

2026-09-01

《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	18,639	21,572	24,945	营业总收入	24,433	26,173	28,659	31,325
货币资金及交易性金融资产	8,935	10,647	12,746	15,282	营业成本(含金融类)	14,817	15,704	17,196	18,795
经营性应收款项	2,131	2,396	2,623	2,867	税金及附加	101	105	115	125
存货	4,637	4,362	4,777	5,221	销售费用	5,854	6,412	7,022	7,549
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,187	1,309	1,290	1,410
其他流动资产	1,124	1,233	1,427	1,575	研发费用	28	31	34	38
非流动资产	10,626	10,991	11,547	12,062	财务费用	142	84	84	81
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	68	79	86	94
固定资产及使用权资产	4,633	4,857	5,062	5,247	投资净收益	125	131	143	157
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	39	29	29
长期待摊费用	382	399	450	480	营业利润	2,454	2,777	3,178	3,608
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	29,630	33,119	37,007	利润总额	2,456	2,769	3,170	3,600
流动负债	11,753	12,218	13,280	14,418	减:所得税	625	692	793	900
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,148	1,031	1,031	1,031	净利润	1,831	2,077	2,378	2,700
经营性应付款项	8,840	9,474	10,374	11,338	减:少数股东损益	153	208	238	270
合同负债	229	131	143	157	归属母公司净利润	1,678	1,869	2,140	2,430
其他流动负债	1,536	1,582	1,732	1,892	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.54	1.76	2.00
非流动负债	3,321	3,395	3,445	3,495	EBIT	2,417	2,853	3,254	3,680
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,380	3,388	3,810	4,255
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	7.14	7.47	7.76
其他非流动负债	65	89	89	89	收入增长率(%)	1.54	7.12	9.50	9.30
负债合计	15,073	15,613	16,725	17,914	归母净利润增长率(%)	9.81	11.35	14.49	13.55
归属母公司股东权益	11,634	13,064	15,204	17,634					
少数股东权益	744	952	1,190	1,460					
所有者权益合计	12,379	14,016	16,394	19,094					
负债和股东权益	27,452	29,630	33,119	37,007					

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	3,080	3,112	3,518	每股净资产(元)	9.41	10.64	12.41	14.41
投资活动现金流	(1,426)	(2,247)	(2,446)	(2,412)	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)	(621)	(67)	(69)	ROIC(%)	10.77	12.18	12.47	12.46
现金净增加额	(548)	213	598	1,036	ROE-摊薄(%)	14.43	14.31	14.07	13.78
折旧和摊销	1,963	536	555	575	资产负债率(%)	54.91	52.69	50.50	48.41
资本开支	(299)	(908)	(889)	(889)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.11	17.16	14.99	13.20
营运资本变动	(506)	483	227	302	P/B(现价)	2.81	2.49	2.13	1.84

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>