



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	15.07
总股本/流通股本(亿股)	11.39 / 11.39
总市值/流通市值(亿元)	172 / 172
52周内最高/最低价	23.79 / 12.01
资产负债率(%)	67.1%
市盈率	14.63
第一大股东	柯云峰

研究所

分析师: 蔡明子  
SAC 登记编号: S1340523110001  
Email: caimingzi@cnpsec.com  
分析师: 龙永茂  
SAC 登记编号: S1340523110002  
Email: longyongmao@cnpsec.com

大参林(603233)

2025年利润有望加速释放，看好戴维斯双击机会

● 顺应行业周期加速闭店，加强控费，25年利润有望加快释放

行业出清提速，公司顺应行业周期，2024年前三季度闭店452家，其中Q3闭店234家，闭店加速，处置经营亏损店面，将减小对利润端的压力，且预计25年开店计划以稳健为主，新店带来的利润承压可控，预计公司25年利润率提升。公司积极控费，为利润释放进一步加码。面临行业挑战，公司积极调整内部管理，优化人员结构提升人效，有效降低租金等成本，有助于进一步提升利润率。

● 积极拥抱AI提升经营效率，增收降本

近期大参林AI小程序“AI小参”率先接入DeepSeek，功能包括药品管家、用药咨询、员工培训等，预计将进一步提升公司运营效率，优化动销促销，增收降本。

● 两广地区统筹亟待落地，有望带来业绩增量

当前公司营收占比较高的两广地区处方流转相对滞后，公司当前统筹医保收入占比较低，政策积极推动处方外流，预计统筹持续落地的政策大方向不变，处方实现流转后，公司门店客流客单有望进一步提升，带来业绩增量。

● 盈利预测及投资建议

公司顺应行业周期，提质增效，利润释放潜力大，我们预计公司2024~2026营收分别为273.22、301.47、333.30亿元，归母净利润分别为9.33、10.77、12.48亿元，当前股价对应PE分别为17.8、15.5、13.3倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

门店盈利不及预期风险，政策落地不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	24531	27322	30147	33330
增长率(%)	15.45	11.38	10.34	10.56
EBITDA(百万元)	3509.72	1282.49	1484.77	1725.75
归属母公司净利润(百万元)	1166.50	933.15	1077.07	1248.09
增长率(%)	12.63	-20.00	15.42	15.88
EPS(元/股)	1.02	0.82	0.95	1.10
市盈率(P/E)	14.26	17.83	15.45	13.33
市净率(P/B)	2.44	2.28	2.09	1.90
EV/EBITDA	8.67	14.59	11.71	9.28

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	24531	27322	30147	33330	营业收入	15.5%	11.4%	10.3%	10.6%
营业成本	15724	17508	19275	21243	营业利润	14.9%	-20.8%	15.7%	16.1%
税金及附加	95	106	116	129	归属于母公司净利润	12.6%	-20.0%	15.4%	15.9%
销售费用	5623	6962	7633	8429	<b>获利能力</b>				
管理费用	1185	1503	1658	1833	毛利率	35.9%	35.9%	36.1%	36.3%
研发费用	81	86	100	109	净利率	4.8%	3.4%	3.6%	3.7%
财务费用	190	0	0	0	ROE	17.1%	12.8%	13.5%	14.3%
资产减值损失	-77	0	0	0	ROIC	9.5%	6.4%	7.1%	7.8%
<b>营业利润</b>	1632	1292	1495	1736	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	26	20	20	20	资产负债率	67.1%	67.1%	66.7%	66.2%
营业外支出	30	30	30	30	流动比率	0.94	0.99	1.05	1.10
<b>利润总额</b>	1628	1282	1485	1726	<b>营运能力</b>				
所得税	397	314	359	421	应收账款周转率	21.97	21.82	21.99	21.76
<b>净利润</b>	1231	968	1125	1305	存货周转率	3.90	3.69	3.56	3.66
<b>归母净利润</b>	1166	933	1077	1248	总资产周转率	1.09	1.10	1.13	1.17
<b>每股收益(元)</b>	1.02	0.82	0.95	1.10	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.02	0.82	0.95	1.10
货币资金	4416	4560	5879	7250	每股净资产	5.99	6.41	7.00	7.69
交易性金融资产	42	42	42	42	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1219	1290	1455	1613	PE	14.26	17.83	15.45	13.33
预付款项	239	445	563	494	PB	2.44	2.28	2.09	1.90
存货	4181	5306	5538	6063	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	10798	12389	14270	16318	净利润	1231	968	1125	1305
固定资产	2378	2378	2378	2378	折旧和摊销	1696	0	0	0
在建工程	875	875	875	875	营运资本变动	-61	-569	599	535
无形资产	1859	1859	1859	1859	其他	308	-10	-14	-12
<b>非流动资产合计</b>	13325	13261	13261	13261	<b>经营活动现金流净额</b>	3174	389	1710	1827
<b>资产总计</b>	24123	25651	27532	29580	资本开支	-1782	-7	5	2
短期借款	733	733	733	733	其他	-521	80	9	10
应付票据及应付账款	6871	7923	8694	9492	<b>投资活动现金流净额</b>	-2303	73	14	12
其他流动负债	3850	3811	4201	4615	股权融资	349	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	11454	12467	13628	14841	债务融资	119	140	0	0
其他	4737	4734	4734	4734	其他	-2118	-459	-405	-469
<b>非流动负债合计</b>	4737	4734	4734	4734	<b>筹资活动现金流净额</b>	-1649	-319	-405	-469
<b>负债合计</b>	16190	17202	18363	19575	<b>现金及现金等价物净增加</b>	-779	144	1319	1370
股本	1139	1139	1139	1139					
资本公积金	1355	1355	1355	1355					
未分配利润	3684	4126	4636	5228					
少数股东权益	1109	1144	1193	1250					
其他	646	685	846	1033					
<b>所有者权益合计</b>	7933	8449	9169	10005					
<b>负债和所有者权益总计</b>	24123	25651	27532	29580					

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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，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专业投资者。

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，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券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。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

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