



大参林 (603233.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 收入继续回暖，盈利表现优异

业绩简评

2026年8月24日，公司发布2026年半年报，26年H1实现营收139.91亿元，同比+3.46%；实现归母净利润9.27亿元，同比+16.10%；实现扣非归母净利润9.31亿元，同比+18.05%。

单季度看，26年Q2公司实现营收70.18亿元，同比+6.87%；实现归母净利润4.16亿元，同比+22.89%；实现扣非归母净利润4.22亿元，同比+26.22%。

经营分析

聚焦现有省份，门店数量继续提升，闭店恢复常态。截至2026年6月30日，公司拥有门店18,726家（含加盟店7,986家），26年H1净增门店968家，其中：新开门店273家，收购门店146家（截止26年H1末已签约未交割门店307家），加盟店696家。关闭门店147家，闭店节奏已恢复此前常态化的动态调整。2024年下半年开始，公司正式进入加密期，聚焦已进入省份的市占率，进一步加强规模效应，后续盈利能力有望继续向好。

内生表现修复，加盟业务表现亮眼。26年H1，公司零售收入111.56亿元，同比+1.37%，毛利率为38.44%，同比+0.86pct，加盟及分销收入23.83亿元，同比+11.53%，毛利率为10.13%，同比+0.79pct。相较Q1零售、加盟及分销收入均下滑的表现，公司Q2门店内生增长及门店数量增加，内生表现好转；且得益于持续推动直营式加盟业务稳步发展，及新增加盟门店以翻牌形式为主，新开形式为辅，加盟业务对公司收入、利润均贡献增量。

多措并举，毛利率稳步提升。公司零售业务毛利率提升，受多方面因素影响，包括但不限于：1) 现有省份加密、提升市占率，对上游供应商的议价能力逐步增强；2) 近几年通过并购纳入的省份，其商品及供应链整合工作已全部落地完成；3) 未新增进入新的省份，有效避免了低毛利区域业务对零售业务整体毛利率的拉低影响；4) 促销体系数字化精细化搭建；5) 自有品牌占比提升；6) 优化线上策略等。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司盈利能力持续向好，预计公司26-28年归母净利润分别为14.7/16.7/18.8亿元，分别同比增长19%/13%/13%，EPS分别为1.29/1.46/1.65元，现价对应PE分别为13/12/11倍，维持“买入”评级。

风险提示

外延并购不确定性风险；处方外流不达预期风险；互联网冲击风险；收入地区集中风险。

医药组

分析师：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔 (执业 S1130525070006)

wangbenben@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：17.36 元

相关报告：

1. 《大参林公司点评：零售毛利率提升，业绩持续向好》，2026.4.24
2. 《大参林公司点评：盈利能力提升，业绩快速增长》，2025.10.30
3. 《大参林公司点评：降本增效成果显著，业绩进一步向好》，2025.8.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	26,497	27,502	28,958	31,350	33,902
营业收入增长率	8.01%	3.80%	5.29%	8.26%	8.14%
归母净利润(百万元)	915	1,235	1,471	1,666	1,881
归母净利润增长率	-21.58%	35.04%	19.10%	13.25%	12.87%
摊薄每股收益(元)	0.803	1.085	1.292	1.463	1.651
每股经营性现金流净额	2.73	4.70	0.79	2.61	2.88
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.26%	16.77%	18.97%	20.25%	21.51%
P/E	18.75	16.24	13.44	11.87	10.51
P/B	2.49	2.72	2.55	2.40	2.26

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	24,531	26,497	27,502	28,958	31,350	33,902
增长率		8.0%	3.8%	5.3%	8.3%	8.1%
主营业务成本	-15,724	-17,401	-18,064	-19,011	-20,559	-22,219
%销售收入	64.1%	65.7%	65.7%	65.7%	65.6%	65.5%
毛利	8,807	9,095	9,438	9,947	10,791	11,683
%销售收入	35.9%	34.3%	34.3%	34.4%	34.4%	34.5%
营业税金及附加	-95	-119	-138	-145	-157	-170
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-5,623	-6,193	-6,019	-6,226	-6,678	-7,153
%销售收入	22.9%	23.4%	21.9%	21.5%	21.3%	21.1%
管理费用	-1,185	-1,231	-1,195	-1,231	-1,317	-1,390
%销售收入	4.8%	4.6%	4.3%	4.3%	4.2%	4.1%
研发费用	-81	-52	-41	-43	-47	-51
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	1,824	1,501	2,044	2,302	2,593	2,919
%销售收入	7.4%	5.7%	7.4%	8.0%	8.3%	8.6%
财务费用	-190	-201	-149	-53	-66	-74
%销售收入	0.8%	0.8%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%
资产减值损失	-107	-88	-101	-51	-34	-28
公允价值变动收益	4	11	-2	0	0	0
投资收益	7	1	0	0	0	0
%税前利润	0.4%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,632	1,354	1,859	2,199	2,493	2,817
营业利润率	6.7%	5.1%	6.8%	7.6%	8.0%	8.3%
营业外收支	-4	-14	-9	0	0	0
税前利润	1,628	1,340	1,849	2,199	2,493	2,817
利润率	6.6%	5.1%	6.7%	7.6%	8.0%	8.3%
所得税	-397	-360	-491	-583	-661	-747
所得税率	24.4%	26.6%	26.5%	26.5%	26.5%	26.5%
净利润	1,231	980	1,359	1,616	1,832	2,071
少数股东损益	64	65	124	145	166	190
归属于母公司的净利润	1,166	915	1,235	1,471	1,666	1,881
净利率	4.8%	3.5%	4.5%	5.1%	5.3%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	1,231	980	1,359	1,616	1,832	2,071
少数股东损益	64	65	124	145	166	190
非现金支出	1,803	1,983	1,896	594	586	589
非经营收益	201	207	190	140	154	184
营运资金变动	-61	-64	1,905	-1,446	402	440
经营活动现金净流	3,174	3,106	5,350	905	2,974	3,283
资本开支	-1,782	-1,447	-455	-443	-430	-430
投资	-504	-508	-516	0	0	0
其他	-17	16	1	0	0	0
投资活动现金净流	-2,303	-1,939	-970			-430
股权募资	349	101	36	0	0	0
债权募资	119	1,189	-1,533	481	668	950
其他	-2,118	-2,222	-2,201	-1,204	-1,340	-1,540
筹资活动现金净流	-1,649	-932	-3,698	-723	-672	-590
现金净流量	-779	235	681	-261	1,872	2,263

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,416	6,217	6,509	6,178	7,982	10,179
应收款项	1,671	1,703	1,688	1,794	1,925	2,054
存货	4,181	4,128	4,141	4,168	4,365	4,575
其他流动资产	530	538	1,042	1,060	1,076	1,092
流动资产	10,798	12,586	13,381	13,200	15,347	17,899
%总资产	44.8%	47.6%	50.5%	50.4%	54.4%	58.5%
长期投资	156	156	158	158	158	158
固定资产	3,252	3,474	3,441	3,483	3,509	3,519
%总资产	13.5%	13.1%	13.0%	13.3%	12.4%	11.5%
无形资产	5,553	6,139	5,949	5,966	5,976	5,985
非流动资产	13,325	13,854	13,106	12,988	12,856	12,715
%总资产	55.2%	52.4%	49.5%	49.6%	45.6%	41.5%
资产总计	24,123	26,440	26,487	26,188	28,203	30,614
短期借款	1,789	2,998	2,811	3,341	4,009	4,959
应付款项	8,470	9,523	10,956	9,670	10,322	11,009
其他流动负债	1,194	1,186	1,301	1,343	1,470	1,606
流动负债	11,454	13,707	15,067	14,354	15,801	17,575
长期贷款	308	485	463	463	463	463
其他长期负债	4,429	4,110	2,295	2,175	2,107	2,040
负债	16,190	18,302	17,826	16,992	18,371	20,078
普通股股东权益	6,824	6,897	7,368	7,757	8,228	8,741
其中：股本	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139	1,139
未分配利润	3,684	3,836	4,311	4,700	5,171	5,685
少数股东权益	1,109	1,241	1,294	1,439	1,605	1,795
负债股东权益合计	24,123	26,440	26,487	26,188	28,203	30,614

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.024	0.803	1.085	1.292	1.463	1.651
每股净资产	5.992	6.056	6.470	6.811	7.224	7.676
每股经营现金净流	2.787	2.728	4.698	0.795	2.611	2.883
每股股利	0.310	0.620	0.830	0.950	1.050	1.200
回报率						
净资产收益率	17.09%	13.26%	16.77%	18.97%	20.25%	21.51%
总资产收益率	4.84%	3.46%	4.66%	5.62%	5.91%	6.14%
投入资本收益率	12.14%	8.45%	12.58%	13.02%	13.32%	13.44%
增长率						
主营业务收入增长率	15.45%	8.01%	3.80%	5.29%	8.26%	8.14%
EBIT 增长率	13.49%	-17.74%	36.20%	12.65%	12.62%	12.59%
净利润增长率	12.63%	-21.58%	35.04%	19.10%	13.25%	12.87%
总资产增长率	15.75%	9.60%	0.18%	-1.13%	7.69%	8.55%
资产管理能力						
应收账款周转天数	16.6	17.3	16.9	16.5	16.3	16.0
存货周转天数	93.5	87.1	83.5	81.0	79.0	77.0
应付账款周转天数	64.0	58.5	58.0	58.0	58.0	58.0
固定资产周转天数	35.4	41.1	40.9	38.1	34.4	30.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.01%	-17.06%	-42.43%	-30.59%	-40.16%	-49.31%
EBIT 利息保障倍数	9.6	7.5	13.7	43.8	39.3	39.5
资产负债率	67.11%	69.22%	67.30%	64.89%	65.14%	65.58%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	6	9	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究