

大参林（603233）

2026 半年报点评：Q2 盈利提速，门店扩张重启

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	26,497	27,502	30,486	33,599	36,989
同比（%）	8.01	3.80	10.85	10.21	10.09
归母净利润（百万元）	914.75	1,235.25	1,490.08	1,716.85	1,977.73
同比（%）	(21.58)	35.04	20.63	15.22	15.20
EPS-最新摊薄（元/股）	0.80	1.08	1.31	1.51	1.74
P/E（现价&最新摊薄）	22.72	16.83	13.95	12.11	10.51

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 139.91 亿元（+3.46%，同比，下同），归母净利润 9.27 亿元（+16.10%），扣非归母净利润 9.31 亿元（+18.05%）。2026Q2 实现营收 70.18 亿元（+6.87%），归母净利润 4.16 亿元（+22.99%），扣非归母净利润 4.21 亿元（+26.05%），整体业绩超我们预期。
- **利润率持续改善，降本增效成果显著。**公司 2026H1 实现销售毛利率 35.60%（+0.74pp），销售净利率 7.16%（+0.82pp），归母净利率 6.62%（+0.72pp）。2026H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.89%/4.29%/0.13%/0.45%，同比变化-0.63/-0.01/-0.09/-0.16pp。其中销售费用率下降主要得益于数智化升级、运营效率提升；财务费用率下降系利息费用减少所致；研发费用下降系公司软件项目研发支出减少。整体来看，公司毛利率提升与费用率下降形成共振，盈利能力持续优化。
- **加盟业务快速增长，零售毛利率提升显著。**2026H1：①分行业：零售实现收入 111.16 亿元（+1.37%），毛利率 38.44%（+0.86pp）；加盟及分销实现收入 23.83 亿元（+11.53%），毛利率 10.13%（+0.79pp）。②分产品：中西成药实现收入 109.62 亿元（+5.37%），毛利率 30.50%（+0.33pp）；中参药材实现收入 11.71 亿元（-11.18%），毛利率 46.83%（+4.37pp）；非药品实现收入 14.06 亿元（-1.01%），毛利率 45.43%（+0.56pp）。零售业务毛利率同比提升 0.86pp，主要得益于公司进入省内加密期后供应链整合完成、采购议价能力增强、自有品牌占比提升及促销体系数字化优化等多因素协同发力。中参药材毛利率大幅提升 4.37pp，非药毛利率亦持续改善，彰显品类结构优化成效。
- **门店扩张加速，闭店影响逐步出清。**截至 2026H1，公司门店已覆盖全国多个省份（自治区、直辖市），门店数量达 18726 家，其中直营门店 10740 家，加盟门店 7986 家。2026H1 公司净增门店 968 家，其中新开门店 273 家，收购门店 146 家，加盟门店 696 家，关闭门店 147 家。闭店数量大幅放缓，已回归常态动态调整节奏，门店网络布局优化基本完成。公司自 2024 年下半年正式进入加密期，聚焦已覆盖省份的省内加密布局，门店扩张重回正轨。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2026-2028 年归母净利润预测 14.90/17.17/19.78 亿元，看好公司下半年扩张，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。

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.25
一年最低/最高价	14.39/21.78
市净率(倍)	2.76
流通 A 股市值(百万元)	20,784.09
总市值(百万元)	20,784.09

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.62
资产负债率(% ,LF)	65.05
总股本(百万股)	1,138.85
流通 A 股(百万股)	1,138.85

相关研究

《大参林(603233)：2025 年报&2026 一季报点评：降本增效成果显著，非药盈利能力提升》

2026-04-27

《大参林(603233)：2025 年三季报点评：25Q3 盈利超预期，降本增效成果显著》

2025-11-02

大参林三大财务预测表

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	13,381	14,358	17,183	20,317	营业总收入	27,502	30,486	33,599	36,989
货币资金及交易性金融资产	6,948	7,231	9,371	11,761	营业成本(含金融类)	18,064	20,029	22,074	24,302
经营性应收款项	1,453	1,636	1,803	1,985	税金及附加	138	137	151	166
存货	4,141	4,500	4,959	5,460	销售费用	6,019	6,823	7,420	8,073
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,195	1,311	1,445	1,591
其他流动资产	838	991	1,049	1,111	研发费用	41	61	67	74
非流动资产	13,106	13,264	13,503	13,814	财务费用	149	70	69	50
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	52	57	63	69
固定资产及使用权资产	6,401	6,121	5,914	5,769	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	359	367	373	379	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	1,966	1,994	2,022	2,050	减值损失	(101)	0	0	0
商誉	3,468	3,768	4,068	4,368	资产处置收益	15	16	18	20
长期待摊费用	493	590	698	816	营业利润	1,859	2,129	2,453	2,823
其他非流动资产	420	420	420	420	营业外净收支	(9)	(9)	(11)	(10)
资产总计	26,487	27,622	30,686	34,131	利润总额	1,849	2,120	2,442	2,813
流动负债	15,067	14,590	15,801	17,119	减:所得税	491	551	635	731
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,811	2,811	2,811	2,811	净利润	1,359	1,569	1,807	2,082
经营性应付款项	9,945	9,157	10,092	11,111	减:少数股东损益	124	78	90	104
合同负债	469	314	347	382	归属母公司净利润	1,235	1,490	1,717	1,978
其他流动负债	1,843	2,307	2,551	2,816	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.08	1.31	1.51	1.74
非流动负债	2,758	2,803	2,848	2,893	EBIT	2,047	2,125	2,441	2,783
长期借款	463	463	463	463	EBITDA	3,842	2,627	2,971	3,353
应付债券	0	45	90	135	毛利率(%)	34.32	34.30	34.30	34.30
租赁负债	2,227	2,227	2,227	2,227	归母净利率(%)	4.49	4.89	5.11	5.35
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	3.80	10.85	10.21	10.09
负债合计	17,826	17,393	18,649	20,012	归母净利润增长率(%)	35.04	20.63	15.22	15.20
归属母公司股东权益	7,368	8,858	10,575	12,552					
少数股东权益	1,294	1,372	1,462	1,567					
所有者权益合计	8,661	10,230	12,037	14,119					
负债和股东权益	26,487	27,622	30,686	34,131					

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	5,350	1,024	2,995	3,353	每股净资产(元)	6.30	7.61	9.12	10.86
投资活动现金流	(970)	(652)	(762)	(870)	最新发行在外股份(百万股)	1,139	1,139	1,139	1,139
筹资活动现金流	(3,698)	(90)	(92)	(94)	ROIC(%)	10.08	10.50	10.82	11.02
现金净增加额	681	282	2,141	2,390	ROE-摊薄(%)	16.77	16.82	16.24	15.76
折旧和摊销	1,795	502	530	569	资产负债率(%)	67.30	62.97	60.77	58.63
资本开支	(455)	(551)	(651)	(748)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.83	13.95	12.11	10.51
营运资本变动	1,905	(1,173)	527	573	P/B(现价)	2.90	2.40	2.00	1.68

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>