

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

事件

预测公司 2026-2028 年收入分别为 263.01、279.56、298.88 亿元，EPS 分别为 1.55、1.73、1.93 元，当前股价对应 PE 分别为 14.8、13.3、11.9 倍，考虑同店增长和公司作为行业

龙头受益于药店行业集中度提升，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

医保药品同价执行风险；医保个账用于药店购药支出下降风险；医保合规核查风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	24,433	26,301	27,956	29,888
增长率（%）	1.5%	7.6%	6.3%	6.9%
归母净利润（百万元）	1,678	1,875	2,093	2,341
增长率（%）	9.8%	11.7%	11.6%	11.8%
摊薄每股收益（元）	1.38	1.55	1.73	1.93
ROE（%）	13.6%	13.7%	13.9%	14.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,081	4,409	6,041	7,848
应收款	2,462	2,651	2,817	3,012
存货	4,637	5,062	5,377	5,747
其他流动资产	6,646	6,706	6,760	6,822
流动资产合计	16,826	18,827	20,995	23,430
非流动资产：				
金融类资产	5,854	5,854	5,854	5,854
固定资产	1,635	1,576	1,491	1,400
在建工程	84	34	13	5
无形资产	481	457	433	410
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	8,427	8,427	8,427	8,427
非流动资产合计	10,626	10,493	10,364	10,242
资产总计	27,452	29,320	31,359	33,671
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	8,830	9,639	10,239	10,944
其他流动负债	2,694	2,694	2,694	2,694
流动负债合计	11,753	12,333	12,933	13,638
非流动负债：				
长期借款	1,651	1,651	1,651	1,651
其他非流动负债	1,669	1,669	1,669	1,669
非流动负债合计	3,321	3,321	3,321	3,321
负债合计	15,073	15,653	16,254	16,959
所有者权益				
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
股东权益	12,379	13,667	15,105	16,713
负债和所有者权益	27,452	29,320	31,359	33,671

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1831	2038	2275	2544
少数股东权益	153	163	182	204
折旧摊销	287	133	128	121
公允价值变动	0	1	1	1
营运资金变动	1088	-93	65	77
经营活动现金净流量	3358	2241	2650	2947
投资活动现金净流量	-1426	109	105	99
筹资活动现金净流量	-604	-750	-837	-936
现金流量净额	1,328	1,600	1,918	2,110

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	24,433	26,301	27,956	29,888
营业成本	14,817	16,069	17,070	18,245
营业税金及附加	101	105	112	120
销售费用	5,854	6,260	6,598	6,934
管理费用	1,187	1,184	1,174	1,225
财务费用	142	72	72	72
研发费用	28	32	34	36
费用合计	7,211	7,547	7,878	8,267
资产减值损失	0	-5	-5	-5
公允价值变动	0	1	1	1
投资收益	125	120	120	120
营业利润	2,454	2,715	3,032	3,392
加：营业外收入	38	35	35	35
减：营业外支出	35	25	25	25
利润总额	2,456	2,725	3,042	3,402
所得税费用	625	687	767	857
净利润	1,831	2,038	2,275	2,544
少数股东损益	153	163	182	204
归母净利润	1,678	1,875	2,093	2,341

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	1.5%	7.6%	6.3%	6.9%
归母净利润增长率	9.8%	11.7%	11.6%	11.8%
盈利能力				
毛利率	39.4%	38.9%	38.9%	39.0%
四项费用/营收	29.5%	28.7%	28.2%	27.7%
净利率	7.5%	7.7%	8.1%	8.5%
ROE	13.6%	13.7%	13.9%	14.0%
偿债能力				
资产负债率	54.9%	53.4%	51.8%	50.4%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	9.9	9.9	9.9	9.9
存货周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股数据(元/股)				
EPS	1.38	1.55	1.73	1.93
P/E	16.5	14.8	13.3	11.9
P/S	1.1	1.1	1.0	0.9
P/B	2.4	2.2	2.0	1.8

■ 医药组介绍

胡博新：药学专业硕士，10 年证券行业医药研究经验，曾在医药新财富团队担任核心成员。对原料药、医疗器械、血液制品行业有长期跟踪经验。

吴景欢：中国疾病预防控制中心博士、副研究员，研究方向为疫苗、血制品、创新药，7 年的生物类科研实体经验，3 年医药行业研究经验。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。