大参林（603233）

2026 年三季报点评：Q3 收入超预期，门店加速扩张

2026 年 10 月 31 日

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	29,565	32,583	35,871
同比（%）	8.01	3.80	7.50	10.21	10.09
归母净利润（百万元）	914.75	1,235.25	1,491.17	1,743.13	2,013.12
同比（%）	(21.58)	35.04	20.72	16.90	15.49
EPS-最新摊薄（元/股）	0.78	1.05	1.26	1.48	1.71
P/E（现价&最新摊薄）	26.14	19.36	16.04	13.72	11.88

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季报，前三季度实现营收 213.08 亿元(+6.18%，同比，下同)，归母净利润 12.71 亿元(+17.56%)，扣非归母净利润 12.72 亿元（+18.49%）；Q3 单季实现营收 73.17 亿元（+11.78%），归母净利润 3.44 亿元（+21.68%），扣非归母净利润 3.41 亿元（+19.71%），收入增速较 Q2 提升 4.9pp，业绩超我们预期。

- **门店扩张明显提速，单季净增门店超千店。**截至 2026Q3，公司门店总数 19791 家（含加盟店 8615 家），1-9 月净增 2033 家（自建 421 家、收购 488 家、加盟 1325 家、关闭 201 家），其中 Q3 单季净增 1065 家，已超过上半年两季累计的 968 家。报告期内完成 11 起同业并购、涉及门店 592 家，7 月完成江苏百佳惠瑞丰 46%股权（307 家门店）交割，成为 Q3 收入提速的重要增量。分区域看，华东收入增长 11.72%领跑，华南、华中、东北华北西南及西北分别增长 4.59%、3.86%、9.03%。

- **毛利率结构性回落，费用率优化驱动净利率继续提升。**Q3 销售毛利率 33.76%（-0.98pp），主要系低毛利的加盟及分销收入占比提升（占主营比重升至 18.10%）及并购门店并表初期毛利率偏低。公司降本增效持续兑现，Q3 销售/管理/研发费用率 21.47%/4.30%/0.13%，同比-0.87/-0.39/-0.12pp，财务费用率 1.15%（+0.56pp）系短期借款及票据贴现增加，Q3 归母净利率仍提升 0.38pp 至 4.70%。前三季度毛利率 34.97%(+0.15pp)，销售/管理费用率 21.09%/4.29%（-0.70/-0.14pp），归母净利率 5.96%（+0.58pp），加权平均 ROE 15.79%（+0.94pp）。

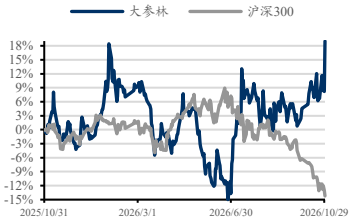
- **品类结构持续优化，中参药材盈利能力提升。**前三季度：①分行业：零售收入 169.44 亿元(+3.70%)，毛利率 38.13%(+0.43pp)，占比 81.89%；加盟及分销收入 37.46 亿元（+17.11%），毛利率 10.02%（+0.63pp）。②分产品：中西成药收入 167.48 亿元（+8.39%），毛利率 30.12%（持平）；中参药材收入 17.49 亿元（-10.92%），毛利率 47.33%（+4.63pp）；非药品收入 21.94 亿元（+3.26%），毛利率 43.96%（-1.66pp）。经营性现金流净额 22.14 亿元(-40.63%)，主要系现金支付货款增加、应付票据由 70.23 亿元降至 62.35 亿元；Q3 单季经营性现金流 9.25 亿元（+12.94%）恢复增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑公司扩张提速，我们将 2026-2028 年归母净利润由 14.90/17.17/19.78 亿元调整至 14.91/17.43/20.13 亿元，看好公司 2027 年经营质量持续改善，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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.26
一年最低/最高价	14.39/21.78
市净率(倍)	3.11
流通 A 股市值(百万元)	23,912.27
总市值(百万元)	23,912.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.51
资产负债率(%,LF)	67.77
总股本(百万股)	1,180.27
流通 A 股(百万股)	1,180.27

相关研究

《大参林(603233)：2026 半年报点评：Q2 盈利提速，门店扩张重启》

2026-08-26

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

大参林三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**13,381**	**16,151**	**18,931**	**22,030**
货币资金及交易性金融资产	6,948	9,306	11,430	13,817
经营性应收款项	1,453	1,507	1,661	1,829
存货	4,141	4,364	4,809	5,295
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	838	975	1,030	1,090
非流动资产	**13,106**	**13,537**	**14,059**	**14,671**
长期股权投资	0	4	8	12
固定资产及使用权资产	6,401	6,393	6,470	6,626
在建工程	359	367	373	379
无形资产	1,966	1,994	2,022	2,050
商誉	3,468	3,768	4,068	4,368
长期待摊费用	493	590	698	816
其他非流动资产	420	420	420	420
资产总计	**26,487**	**29,688**	**32,990**	**36,701**
流动负债	**15,067**	**16,654**	**18,076**	**19,623**
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,811	2,811	2,811	2,811
经营性应付款项	9,945	11,300	12,454	13,710
合同负债	469	305	336	370
其他流动负债	1,843	2,238	2,476	2,733
非流动负债	**2,758**	**2,803**	**2,848**	**2,893**
长期借款	463	463	463	463
应付债券	0	45	90	135
租赁负债	2,227	2,227	2,227	2,227
其他非流动负债	68	68	68	68
负债合计	**17,826**	**19,457**	**20,924**	**22,516**
归属母公司股东权益	7,368	8,859	10,602	12,615
少数股东权益	1,294	1,372	1,464	1,570
所有者权益合计	**8,661**	**10,231**	**12,066**	**14,185**
负债和股东权益	**26,487**	**29,688**	**32,990**	**36,701**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**27,502**	**29,565**	**32,583**	**35,871**
营业成本(含金融类)	18,064	19,424	21,407	23,567
税金及附加	138	133	147	161
销售费用	6,019	6,549	7,103	7,712
管理费用	1,195	1,271	1,401	1,542
研发费用	41	59	65	72
财务费用	149	70	48	29
加:其他收益	52	55	61	67
投资净收益	0	0	0	0
公允价值变动	(2)	0	0	0
减值损失	(101)	0	0	0
资产处置收益	15	16	17	19
营业利润	**1,859**	**2,130**	**2,491**	**2,873**
营业外净收支	(9)	(9)	(11)	(10)
利润总额	**1,849**	**2,121**	**2,480**	**2,864**
减:所得税	491	552	645	745
净利润	**1,359**	**1,570**	**1,835**	**2,119**
减:少数股东损益	124	78	92	106
归属母公司净利润	**1,235**	**1,491**	**1,743**	**2,013**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.26	1.48	1.71
EBIT	2,047	2,129	2,460	2,816
EBITDA	3,842	2,358	2,707	3,084
毛利率(%)	34.32	34.30	34.30	34.30
归母净利率(%)	4.49	5.04	5.35	5.61
收入增长率(%)	3.80	7.50	10.21	10.09
归母净利润增长率(%)	35.04	20.72	16.90	15.49

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5,350	3,100	2,979	3,351
投资活动现金流	(970)	(652)	(762)	(870)
筹资活动现金流	(3,698)	(90)	(92)	(94)
现金净增加额	681	2,358	2,124	2,386
折旧和摊销	1,795	229	247	268
资本开支	(455)	(551)	(651)	(748)
营运资本变动	1,905	1,173	767	834

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.30	7.61	9.14	10.91
最新发行在外股份（百万股）	1,180	1,180	1,180	1,180
ROIC(%)	10.08	10.52	10.89	11.12
ROE-摊薄(%)	16.77	16.83	16.44	15.96
资产负债率(%)	67.30	65.54	63.42	61.35
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.36	16.04	13.72	11.88
P/B（现价）	3.21	2.66	2.22	1.86

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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