# 收入端增长提速明显，利润端增长强劲

## ——大参林（603233）点评报告

**买入**(维持)

2026 年 11 月 02 日

**报告关键要素:**

公司近期披露 2026 年三季报。

前三季度实现营业总收入 213.08 亿元，同比增长 6.18%；归母净利润 12.71 亿元，同比增长 17.56%，扣非归母净利润 12.72 亿元，同比增长 18.49%;

单 Q3 营收 73.17 亿元，同比增长 11.78%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 21.68%;扣非归母净利润 3.41 亿元,同比增长 20.07%;

前三季度毛利率 34.97%，净利率 6.42%，期间费用率 26.20%。

**投资要点:**

- **Q3 收入增长提速**

公司 2025Q4/2026Q1/2026Q2/2026Q3 收入增速分别为 9.88%/0.25%/6.87%/11.78%；2025Q4/2026Q1/2026Q2/2026Q3 扣非归母净利润增速分别为 357.58%/12.09%/ 26.05%/20.07%,公司收入端增长提速明显，利润端增长强劲。

- **零售和加盟分销业务稳增，门店继续扩张**

前三季度，零售业务收入 169.44 亿元，同比增长 3.70%；毛利率同比增长 0.43 个百分点；加盟和分销业务收入 37.46 亿元，同比增长 17.11%；毛利率同比增长 0.63 个百分点。截至三季度末门店 19,791 家（含加盟店 8,615 家）；前三季度净增 2,033 家，其中新开 421 家、收购 488 家、加盟 1,325 家、关闭 201 家，延续“自建+并购+直营式加盟”的扩张路径。

- **中西成药和非药品类延续增长，中参药材拖累业绩**

公司前三季度中西成药/非药品/中参药材收入同比增速分别为 8.39%/3.26%/-10.92%，其中，中西成药收入显著提速、非药品类收入增速转负为正、中参药材收入持续下滑，但从 2026H1 和 2026 前三季度数据看，Q3 下滑幅度减缓。毛利率方面，中西成药同比保持持平，中参药材同比增加 4.63 个百分点，非药品类减少 1.66 个百分点。

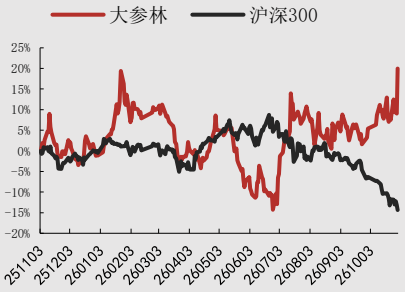
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 营业收入(百万元) | 27502.19 | 29285.19 | 32375.56 | 36827.18 |
| 增长比率(%) | 3.80 | 6.48 | 10.55 | 13.75 |
| 归母净利润(百万元) | 1235.25 | 1476.08 | 1693.45 | 1915.02 |
| 增长比率(%) | 35.04 | 19.50 | 14.73 | 13.08 |
| 每股收益(元) | 1.05 | 1.25 | 1.43 | 1.62 |
| 市盈率(倍) | 19.36 | 16.20 | 14.12 | 12.49 |
| 市净率（倍） | 3.25 | 2.88 | 2.52 | 2.21 |

*数据来源：携宁科技云估值,万联证券研究所*

**基础数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(百万股) | 1,180.27 |
| 流通A股(百万股) | 1,180.27 |
| 收盘价(元) | 20.26 |
| 总市值(亿元) | 239.12 |
| 流通A股市值(亿元) | 239.12 |

**个股相对沪深 300 指数表现**




**数据来源：** 聚源，万联证券研究所

**相关研究**

2025Q1 利润稳健，门店优化推动长期发展

深根华南，拓展全国，规模领先的连锁药店

**分析师:** **黄婧婧**

执业证书编号: S0270522030001

电话: 18221003557

邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

**盈利预测与投资建议：**预计公司 2026-2028 年营收分别为 292.85/323.76/368.27 亿元，同比增速分别为 6.48%/10.55%/13.75%，归母净利润分别为 14.76/16.93/19.15 亿元，同比增速分别为 19.50%/14.73%/13.08%，对应 EPS 为 1.25/1.43/1.62 元，对应 10 月 30 日收盘价的 PE 为 16.20X/14.12X/12.49X。维持“买入”评级。

**风险因素：**市场竞争加剧风险、政策落地不达预期风险、政策趋严超预期风险等

**利润表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **27502** | **29285** | **32376** | **36827** |
| *同比增速(%)* | 3.80 | 6.48 | 10.55 | 13.75 |
| 营业成本 | 18064 | 19185 | 21022 | 23696 |
| 毛利 | 9438 | 10100 | 11353 | 13131 |
| *营业收入(%)* | 34.32 | 34.49 | 35.07 | 35.66 |
| 税金及附加 | 138 | 117 | 130 | 147 |
| *营业收入(%)* | 0.50 | 0.40 | 0.40 | 0.40 |
| 销售费用 | 6019 | 6531 | 7317 | 8581 |
| *营业收入(%)* | 21.89 | 22.30 | 22.60 | 23.30 |
| 管理费用 | 1195 | 1259 | 1392 | 1584 |
| *营业收入(%)* | 4.35 | 4.30 | 4.30 | 4.30 |
| 研发费用 | 41 | 59 | 65 | 74 |
| *营业收入(%)* | 0.15 | 0.20 | 0.20 | 0.20 |
| 财务费用 | 149 | 58 | 67 | 54 |
| *营业收入(%)* | 0.54 | 0.20 | 0.21 | 0.15 |
| 资产减值损失 | -81 | 10 | 10 | 10 |
| 信用减值损失 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 其他收益 | 52 | 73 | 81 | 92 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 15 | 15 | 16 | 18 |
| **营业利润** | **1859** | **2155** | **2471** | **2793** |
| *营业收入(%)* | 6.76 | 7.36 | 7.63 | 7.58 |
| 营业外收支 | -9 | -10 | -10 | -10 |
| **利润总额** | **1849** | **2145** | **2461** | **2783** |
| *营业收入(%)* | 6.72 | 7.32 | 7.60 | 7.56 |
| 所得税费用 | 491 | 558 | 640 | 723 |
| 净利润 | 1359 | 1587 | 1821 | 2059 |
| *营业收入(%)* | 4.94 | 5.42 | 5.62 | 5.59 |
| **归属于母公司的净利润** | **1235** | **1476** | **1693** | **1915** |
| *同比增速(%)* | 35.04 | 19.50 | 14.73 | 13.08 |
| 少数股东损益 | 124 | 111 | 127 | 144 |
| EPS（元/股） | 1.05 | 1.25 | 1.43 | 1.62 |

**资产负债表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 6509 | 7690 | 10309 | 12507 |
| 交易性金融资产 | 439 | 939 | 1439 | 1939 |
| 应收票据及应收账款 | 1264 | 1387 | 1533 | 1744 |
| 存货 | 4141 | 4540 | 4984 | 5625 |
| 预付款项 | 172 | 192 | 210 | 237 |
| 合同资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 855 | 976 | 1105 | 1256 |
| 流动资产合计 | 13381 | 15724 | 19580 | 23307 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3083 | 3932 | 4564 | 5050 |
| 在建工程 | 359 | 139 | 64 | 34 |
| 无形资产 | 1966 | 1902 | 1881 | 1906 |
| 商誉 | 3468 | 3568 | 3668 | 3768 |
| 递延所得税资产 | 218 | 220 | 220 | 220 |
| 其他非流动资产 | 4014 | 2809 | 1551 | 689 |
| **资产总计** | **26487** | **28295** | **31528** | **34974** |
| 短期借款 | 268 | 1268 | 1968 | 2168 |
| 应付票据及应付账款 | 9937 | 9486 | 10394 | 11716 |
| 预收账款 | 9 | 9 | 10 | 11 |
| 合同负债 | 469 | 439 | 486 | 552 |
| 应付职工薪酬 | 483 | 537 | 589 | 663 |
| 应交税费 | 319 | 337 | 372 | 424 |
| 其他流动负债 | 3852 | 5055 | 5867 | 6229 |
| 流动负债合计 | 15067 | 15863 | 17717 | 19596 |
| 长期借款 | 463 | 713 | 863 | 953 |
| 应付债券 | 0 | 20 | 40 | 60 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 2295 | 1996 | 1896 | 1876 |
| **负债合计** | **17826** | **18591** | **20516** | **22485** |
| 归属于母公司的所有者权益 | 7368 | 8299 | 9480 | 10813 |
| 少数股东权益 | 1294 | 1405 | 1532 | 1676 |
| **股东权益** | **8661** | **9704** | **11012** | **12489** |
| **负债及股东权益** | **26487** | **28295** | **31528** | **34974** |

**现金流量表（百万元）**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流净额** | **5350** | **2699** | **4439** | **4728** |
| 投资 | -516 | -500 | -500 | -500 |
| 资本性支出 | -455 | -1192 | -1264 | -1412 |
| 其他 | 1 | -183 | -150 | -150 |
| **投资活动现金流净额** | **-970** | **-1875** | **-1914** | **-2062** |
| 债权融资 | -1 | -205 | -80 | 0 |
| 股权融资 | 36 | 0 | 0 | 0 |
| 银行贷款增加（减少） | -1532 | 1250 | 850 | 290 |
| 筹资成本 | -871 | -587 | -676 | -759 |
| 其他 | -1330 | -101 | 0 | 0 |
| **筹资活动现金流净额** | **-3698** | **356** | **94** | **-469** |
| **现金净流量** | **681** | **1181** | **2619** | **2197** |

**基本指标**

| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|
| EPS | 1.05 | 1.25 | 1.43 | 1.62 |
| BVPS | 6.24 | 7.03 | 8.03 | 9.16 |
| PE | 19.36 | 16.20 | 14.12 | 12.49 |
| PEG | 0.55 | 0.83 | 0.96 | 0.95 |
| PB | 3.25 | 2.88 | 2.52 | 2.21 |
| EV/EBITDA | 4.96 | 5.53 | 4.58 | 4.06 |
| ROE | 16.77% | 17.79% | 17.86% | 17.71% |
| ROIC | 10.62% | 10.03% | 10.21% | 10.45% |

*数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所*

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

**万联证券股份有限公司 研究所**
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场