

大参林 (603233) 动态点评

稳定优势，强势扩张

2017 年 12 月 15 日

【事项】

- ◆ 大参林 12 月 13 日晚间公告，公司拟公开发行总额不超过 100,000 万元 A 股可转换公司债券，所募集资金扣除发行费用后，拟用于运营中心建设项目、玉林现代饮片基地项目和直营连锁门店建设项目。
- ◆ 大参林是广东地区的医药零售龙头企业，连续三年总销售全国排名行业前三。2017 年 7 月 31 日，大参林正式获批上海证券交易所主板上市。
- ◆ 大参林在玉林中医药健康产业园投资 8 亿元建设大参林集团现代中药饮片和医药物流项目，主要建设中药饮片（含直接口服中药饮片）车间、食品（QS）车间、参茸车间、中药提取车间、中药配方颗粒制剂车间、仓库和现代医药物流配送中心、中药检验检测中心和配套设施。项目已开始动工，预计 18 年 6 月一期可投入使用，整体建成投产后年销售收入预计可达到 50 亿元，可创税约 3 亿元。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

东方财富证券研究所

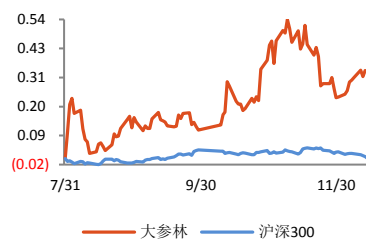
证券分析师：何玮

证书编号：S1160517110001

联系人：高思雅

电话：021-23586487

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	19016.48
流通市值 (百万元)	1902.08
52 周最高/最低 (元)	56.49/29.66
52 周最高/最低 (PE)	47.49/32.90
52 周最高/最低 (PB)	16.65/10.81
52 周涨幅 (%)	33.54
52 周换手率 (%)	803.26

相关研究

【评论】

大参林是广东地区的医药零售龙头企业。于2017年7月31日上市募集资金后，现公司拟公开发行总额不超过100,000万元A股可转换公司债券，拟用于运营中心建设项目、玉林现代饮片基地项目和直营连锁门店建设项目。

投资建设连锁门店助力快速扩张。我国零售药店市场规模较大，增长较快，但相对于美国、日本等医药零售成熟市场，市场集中度、连锁率仍有较大提升空间。因此，随着新版GSP与两票制等政策的推行与监管政策的日益严格，单体药店与中小型连锁药店生存压力增大，大型零售连锁药店如大参林，可凭借在管理、品牌、合规等方面的优势，通过不断自建收购，进行区域内横向整合，扩大影响力，提升综合竞争力。并且由于市场发展处于中间阶段且我国地域广阔，地区差异化较大，市场竞争不充分，区域性竞争较为明显。而广东省作为我国最大的药品零售市场，药店连锁率低，根据CFDA《2015年3月全国执业药师情况》数据，仅为25.59%，远低于全国整体的39.42%。同时目前大参林在广东省药店占比不高，因此具有较大的收购整合空间。

投资玉林现代饮片基地项目增加营收。玉林现代饮片基地项目主要建设中药饮片和参茸车间等中药类产品。因华南地区滋补养生文化浓厚，对鹿茸等滋补健康类产品需求较大。而公司自设立起一直重点发展参茸保健产品，具有明显的差异化竞争优势。并且该类产品毛利率较高，公司收入占比较高，具有较强盈利能力。同时虽然中药饮片目前收入占比较小，但其2016年增速最高，随着玉林现代饮片基地的投产使用，相信能为大参林带来新的业绩增长点。

基于以上推断，我们预测：2017、2018、2019大参林的每股收益分别为1.25、1.50、1.77元，对应的市盈率分别为38.21、31.91、26.94倍，首次覆盖给予“增持”评级。

【风险提示】

中药的市场风险；
扩张速度不及预期；
扩张拖累短期业绩。

盈利预测：

项目\年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	6273.72	7488.60	9052.45	10999.08
增长率(%)	19.15	19.36	20.88	21.50
EBITDA(百万元)	721.54	771.59	904.83	1066.65
归属母公司净利润	430.19	500.15	598.91	709.47
增长率(%)	8.79	16.26	19.75	18.46
EPS(元/股)	1.08	1.25	1.50	1.77
市盈率(P/E)	44.43	38.21	31.91	26.94
市净率(P/B)	14.51	10.52	7.91	6.11
EV/EBITDA	26.13	23.52	19.32	15.63

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究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本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。