

公司点评
大参林 (603233)
医药生物 | 医药商业
业绩持续超预期，二季度门店扩张步伐加快

2020年08月28日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 83.16-86.94 元
交易数据

当前价格 (元)	79.84
52周价格区间 (元)	48.00-89.97
总市值 (百万)	52402.24
流通市值 (百万)	52402.24
总股本 (万股)	65634.07
流通股 (万股)	65634.07

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
大参林	10.74	27.14	75.38
医药商业	7.67	23.19	24.87

王绍玲
分析师

 执业证书编号: S0530519070003
 wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

相关报告

 1 《大参林: 大参林 (603233.SH) 2019 年中报点评: 期间费用率降低, 处方药收入提升明显》
 2019-09-02

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (亿元)	88.59	111.41	145.95	186.82	239.59
净利润 (百万元)	531.63	702.66	959.38	1237.59	1444.08
每股收益 (元)	0.81	1.07	1.46	1.89	2.20
每股净资产 (元)	4.63	6.46	7.46	8.46	9.61
P/E	102.72	77.72	56.92	44.12	37.81
P/B	17.97	12.88	11.16	9.83	8.66

资料来源: 贝格数据, 财信证券

投资要点:

事件: 公司发布 2020 年半年报, 上半年实现营收 69.40 亿元, 同比增长 32.14%, 实现归母净利润 5.95 亿元, 同比增长 56.21%, 实现扣非后的归母净利润 5.81 亿元, 同比增长 55.73%。Q2 单季度来看, 实现营收 35.78 亿元, 同比增长 33.82%, 实现扣非后的归母净利润 3.14 亿元, 同比增长 58.48%。公司业绩持续超预期, 上半年交出满意答卷。

➢ **Q2 门店扩张步伐加快, 继续在优势区域华南地区布局。**截止 2020 年 6 月 30 日, 公司已开业门店共 5212 家 (含加盟店 106 家), 净增加门店 456 家, 其中新增直营门店 439 家, 加盟店 52 家, 收购门店 2 家, 关闭门店 37 家。Q2 单季度来看, 实现门店净增长 320 家, 疫情之后, 门店数量实现快速增长, 目前已签约未交割门店 140 家, 公司全年门店扩张有望达到 1000 家。公司继续在优势区域扩张, 华南地区新增门店 402 家, 其中加盟店 43 家, 期末华南门店总数达到 4195 家, 占比 80.49%。收入结构上, 华南和华中地区稳步增长, 分别实现营收 57.44 亿元和 5.06 亿元, 同比增长 27.72%、27.35%, 华东及其他地区实现快速增长, 分别实现营收 3.48 亿元、2.02 亿元, 同比增长 65.49%、605.12%。得益于新增和并购门店的高速增长, 公司在新拓展区域实现了较快的增长。

➢ **完整的专业药店布局初步建立, 线上和线下药品零售服务门店超过 4000 家。**公司积极布局慢病药店、DTP 药店、O2O 药店、智慧药房等专业药店, 成立专门的特药专业队伍, 通过免费健康检测、健康讲座、慢病管理、个性化患者回访等方面入手, 公司已经初步建立了完整的专业药店布局。公司主要业务区域均已全面融合线上线下的药品零售服务, 超过 4000 家实体门店涵盖“网订店取”“网订店送”服务。借助线下实体门店, 公司将充分发挥平台信息化优势, 增加全方位药事服务入口, 为承接处方外流做好准备。

➢ **可转债发行获批, 扩张资金充裕。**公司发行可转债, 募集资金 14.05 亿元的应用已于 2020 年 8 月 17 日获批, 2020 年上半年, 公司经营活动现金流量为 6.26 亿元, 期末现金余额为 16.73 亿元。公司目前的资产负债率 46.45%, 仍处于同行业较低水平, 在手现金+可转债募集资

金合计超过 30 亿元,可为公司物流配送、门店扩张等提供充足的资金。

- **盈利预测与投资建议:** 考虑公司门店扩张步伐和慢病、线上等业务的发展趋势,预计公司 2020-2022 年的营收分别是 145.95 亿元、186.82 亿元、239.59 亿元,归母净利润为 9.59 亿元、12.38 亿元、14.44 亿元, EPS 为 1.46 元、1.89 元、2.20 元。考虑公司的业绩增速与估值的匹配程度,给予 2021 年 44-46 倍 PE 估值,合理区间为 83.16-86.94 元,维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 门店扩张不及预期;新店次新店盈利不及预期;老店增长不及预期;医保个人账户改革。

附:

表 1: 公司门店总体分布情况

地区	2020 年 1-6 月					
	本期新增情况				本期末店	总数
	自建	收购	加盟	小计		
华南地区	357	2	43	402	22	4195
华东地区	35	0	0	35	4	370
华中地区	32	0	9	41	6	467
东北、华北及西北地区	15	0	0	15	5	180
总计	439	2	52	493	37	5212

资料来源: wind, 财信证券

表 2: 公司直营门店经营效率情况

地区	2020 年 1-6 月		
	门店数(家)	门店有效月均经营面积(平方米)	有效月均平效(含税,元/平方米)
华南地区	4,101	351,322.00	2,882.74
华东地区	370	36,174.00	1,747.84
华中地区	455	42,180.00	2,123.74
东北、华北及西北地区	180	21,331.00	1,795.60
合计	5,106	451,007.00	2,667.82

资料来源: wind, 财信证券

表 3: 直营门店取得医保资质情况

地区	直营门店数(家)	获得各类医保资格门店数(家)	占药店总数比例(%)
华南地区	4101	3217	78.44%
华东地区	370	285	77.03%
华中地区	455	326	71.65%
东北、华北及西北地区	180	154	85.56%
总计	5106	3982	77.99%

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438