

大参林(603233)

报告日期: 2023年08月30日

门店拓展加速, 业绩持续高增

——大参林 2023H1 点评报告

投资要点

2023年8月29日, 公司披露2023年半年报, 2023H1收入119.92亿元, 同比增长23.37%; 归母净利润9.17亿元, 同比增长28.46%。其中Q2收入60.45亿元, 同比增长19.85%, 归母净利润4.21亿元, 同比增长27.49%。2023H1净增门店1944家(其中Q1净增850家), 门店拓展明显加速, 有望拉动全年收入利润高增长。

业绩: 2023H1收入利润高增长, 门店拓展明显加速, 收益质量明显提升

2023H1收入119.92亿元, 同比增长23.37%; 归母净利润9.17亿元, 同比增长28.46%; 经营活动净收益/利润总额比例为97.4%, 同比提升3.22pct, 呈现持续提升趋势, 管理效益提升、营业总成本得到有效控制, 公司整体营运能力的提升优化。另外, 2023H1净增门店1944家(其中Q1净增850家), 累计门店11989家(含加盟店3087家), 门店新增持续加速, 我们认为, 2023年随新建门店加速以及常规产品需求恢复, 全年收入与利润高增长可期, 收益质量有望持续提升。

成长性: 门店高增长持续, 有望拉动收入持续高增长

(1) 新定增规划发布, 门店高增长有望持续。2023年1月, 公司发布定增规划, 其中16.38亿元用于门店建设, 主要规划为新增3600家门店, 执行周期3年, 2023年门店新增有望加速, 从2023H1新增门店数量来看, 2023Q1净增门店850家, 2023H1净增门店1944家, 呈现明显逐季加速趋势。我们认为, 集中度提升仍是连锁药店的核心逻辑, 2023年公司门店数量的快速增长有望拉动公司收入的长期高增长; (2) DTP药店快速增长, 有望承接更多外流处方。2023H1公司DTP门店209家(2022年末174家), 获得各类医保统筹报销资格的门店1449家, 其中接入门诊统筹的门店745家, 双通道门店554家(2022年末457家), 门诊统筹和双通道门店数量有部分重叠。我们认为, 随医保账户改革, 准备充分的药店龙头有望承接更多处方外流, 带来收入天花板的持续打开。

盈利能力: 净利率有望略有提升

(1) 随中西成药占比提升, 毛利率或将缓降。2023H1, 公司毛利率37.4%, 同比下降2.1pct。我们认为, 随公司区域拓展以及处方药等收入占比的提升, 公司毛利率或将缓降; (2) 期间费用率或将略有下降。2023H1公司净利率7.96%, 同比提升0.63pct, 销售费用率下降2.34pct, 管理费用下降0.43pct, 研发费用提升0.01pct。我们认为, 规模效应下公司期间费用率有望略降, 对应2023年净利率有望略有提升。

经营质量: 收益质量有望保持较高水平

2023H1公司经营活动净收益/利润总额为97.4%, 同比提升3.22pct, 呈现持续提升趋势(2021H1-2023H1), 管理效益提升、营业总成本得到有效控制, 公司整体营运能力的提升优化, 公司收益质量提升趋势鲜明。我们认为, 2023年随着公司营运能力的持续提升, 收益质量有望维持较高水平。

盈利预测及估值

基于以上分析, 我们预计公司2023-2025年营业总收入分别为265.71/336.96/408.59亿元, 分别同比增长25.05%、26.82%、21.26%; 归母净利润13.53/17.68/21.54亿元, 分别同比增长30.59%、30.70%、21.83%, 对应2023-2025年EPS为1.19/1.55/1.89元, 对应2023年23倍PE, 维持“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险; 门店扩张不及预期的风险; 需求波动的风险; 集采药品降价超预期的风险; 政策推进不及预期的风险; 药品行业规模增长不及预期的风险

投资评级: 增持(维持)

分析师: 孙建

执业证书号: S1230520080006
02180105933
sunjian@stocke.com.cn

分析师: 司清蕊

执业证书号: S1230523080006
siqingrui@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥26.82
总市值(百万元)	30,545.35
总股本(百万股)	1,138.90

股票走势图



相关报告

- 《门店拓展加速, 收入增长可期》2023.04.30
- 《定增30.25亿元, 助力门店快速扩张——大参林定增预案点评报告》2023.01.19
- 《利润快速增长, 收益质量明显提升——大参林2022Q3点评报告》2022.10.27

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21248.09	26570.89	33696.16	40858.69
(+/-) (%)	26.78%	25.05%	26.82%	21.26%
归母净利润	1035.72	1352.57	1767.83	2153.76
(+/-) (%)	30.90%	30.59%	30.70%	21.83%
每股收益(元)	0.91	1.19	1.55	1.89
P/E	29	23	17	14

资料来源: wind, 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	10670	12539	16201	20420
现金	4493	5058	6403	8755
交易性金融资产	92	101	96	99
应收账款	1017	1106	1534	1837
其它应收款	368	454	593	709
预付账款	621	400	602	855
存货	3872	5247	6783	7984
其他	206	174	190	182
非流动资产	10172	10007	11628	12159
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1408	1731	2045	2375
无形资产	637	713	773	815
在建工程	1049	1071	1168	1191
其他	7077	6492	7642	7778
资产总计	20841	22546	27829	32579
流动负债	9708	10694	13522	16176
短期借款	697	351	405	484
应付款项	6127	7743	9808	11970
预收账款	1	1	1	1
其他	2882	2599	3307	3720
非流动负债	4269	3374	4012	3885
长期借款	168	168	168	168
其他	4101	3205	3844	3717
负债合计	13977	14068	17534	20061
少数股东权益	652	687	737	806
归属母公司股东权益	6212	7791	9559	11712
负债和股东权益	20841	22546	27829	32579

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3757	2635	2355	3513
净利润	1079	1388	1818	2223
折旧摊销	462	330	373	403
财务费用	208	177	155	131
投资损失	(6)	(11)	(9)	(9)
营运资金变动	1045	1814	1782	1920
其它	969	(1064)	(1763)	(1155)
投资活动现金流	(1294)	(1378)	(1133)	(1092)
资本支出	(537)	(446)	(539)	(507)
长期投资	0	(0)	0	0
其他	(757)	(932)	(594)	(585)
筹资活动现金流	(934)	(692)	123	(69)
短期借款	532	(346)	53	80
长期借款	168	0	0	0
其他	(1634)	(346)	69	(148)
现金净增加额	1529	565	1345	2352

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	21248	26571	33696	40859
营业成本	13217	16708	21259	25864
营业税金及附加	80	106	133	159
营业费用	5160	6376	8011	9611
管理费用	1110	1428	1786	2166
研发费用	74	75	90	90
财务费用	208	177	155	131
资产减值损失	42	(20)	(9)	13
公允价值变动损益	(19)	8	8	(1)
投资净收益	6	11	9	9
其他经营收益	76	85	89	84
营业利润	1421	1826	2378	2917
营业外收支	(6)	(1)	(1)	(3)
利润总额	1415	1824	2377	2914
所得税	336	437	559	691
净利润	1079	1388	1818	2223
少数股东损益	44	35	50	69
归属母公司净利润	1036	1353	1768	2154
EBITDA	1854	2242	2814	3358
EPS (最新摊薄)	0.91	1.19	1.55	1.89

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	26.78%	25.05%	26.82%	21.26%
营业利润	36.54%	28.49%	30.27%	22.66%
归属母公司净利润	30.90%	30.59%	30.70%	21.83%
获利能力				
毛利率	37.80%	37.12%	36.91%	36.70%
净利率	5.08%	5.22%	5.39%	5.44%
ROE	16.18%	17.63%	18.83%	18.88%
ROIC	9.79%	13.40%	13.81%	14.45%
偿债能力				
资产负债率	67.06%	62.40%	63.00%	61.58%
净负债比率	13.22%	8.17%	8.05%	7.33%
流动比率	1.10	1.17	1.20	1.26
速动比率	0.70	0.68	0.70	0.77
营运能力				
总资产周转率	1.11	1.22	1.34	1.35
应收账款周转率	24.19	25.37	26.26	24.80
应付账款周转率	5.48	5.51	5.61	5.43
每股指标(元)				
每股收益	0.91	1.19	1.55	1.89
每股经营现金	3.30	2.31	2.07	3.08
每股净资产	6.54	6.84	8.39	10.29
估值比率				
P/E	29.49	22.58	17.27	14.18
P/B	4.10	3.92	3.19	2.61
EV/EBITDA	20.65	12.99	10.21	7.86

资料来源: wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>