

大参林 (603233)

业绩符合预期，门店扩张提速

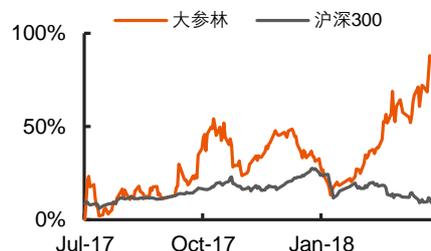
推荐 (维持)

现价: 66.38 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.dslyy.com
大股东/持股	柯金龙/22.50%
实际控制人	柯云峰
总股本(百万股)	400
流通 A 股(百万股)	40
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	265.53
流通 A 股市值(亿元)	26.56
每股净资产(元)	7.26
资产负债率(%)	47.69

行情走势图



相关研究报告

《大参林*603233* 广东龙头，国内翘楚》
2017-10-11

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布 2017 年年报，实现收入 74.21 亿元 (+18.29%)，归母净利润 4.75 亿元 (+10.41%)，扣非归母净利润 4.73 亿元 (7.92%)。EPS 为 1.26 元。业绩符合预期。

2017 年第四季度实现收入 21.22 亿元 (+25.37%)，归母净利润 1.08 亿元 (+13.65%)。

2018 年第一季度实现收入 20.34 亿元 (+17.11%)，归母净利润 1.47 亿元 (+25.39%)，扣非归母净利润 1.39 亿元 (+16.54%)。

利润分配预案：每 10 股派发现金股利 6.00 元 (含税)。

平安观点:

- **毛利率平稳，销售费用率略升：**公司全年毛利率为 40.26% (+0.04pp)，销售费用率为 25.91%(+0.95pp)，管理费用率为 4.67 (-0.05pp)，财务费用率为 0.35% (-0.09pp)。2018 年一季度公司毛利率为 40.49% (+1.85pp)。销售费用率为 25.82%(+1.85pp)，管理费用率为 4.16 (-0.17pp)，财务费用率为 0.34% (-0.03pp)。公司销售费用率略升，预计原因是门店规模扩大，部分新门店收入增速赶不上费用增加所致。
- **自建收购齐发力，门店数量进入高速增长时期：**2017 年，公司门店达到 3146 家，增速为 30%，是公司近 4 年以来门店数量增速最快的一年。其中全资或控股收购涉及的门店数量为 231 家 (已签约未交割的门店 173 家)，涉及金额为 1.9 亿。广东省外的两大重点市场业绩增长迅速，广西新增门店 148 家，达到 452 家，今年收入增长 37%；河南新增门店 84 家，达到 289 家，今年收入增长 54%。预计公司 2018 年将自建门店 700 余家，参股并购 800 余家，门店数量将有望继续维持 30% 以上的增长。2018 年 Q1 门店数量达到 3234 家，新增 263 家，其中自建 130 家，收购 133 家。一般 1-2 年的次新门店数量占比提升将会带来公司收入增速的提升，所以公司收入增速有望在这两年内明显提升。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6274	7421	9128	11228	13473
YoY(%)	19.1	18.3	23.0	23.0	20.0
净利润(百万元)	430	475	583	724	879
YoY(%)	8.8	10.4	22.8	24.1	21.4
毛利率(%)	40.2	40.3	40.3	40.3	40.3
净利率(%)	6.9	6.4	6.4	6.4	6.5
ROE(%)	31.9	16.9	18.5	19.5	20.0
EPS(摊薄/元)	1.08	1.19	1.46	1.81	2.20
P/E(倍)	61.7	55.9	45.5	36.7	30.2
P/B(倍)	20.2	9.6	8.6	7.3	6.1

此外，公司计划在全国范围内完善门店布局，力争在 3-5 年覆盖全国大部门省份，因此从长远发展来看，公司有望从区域性连锁药店成长为全国型连锁药店。

- **广东实行药店分级分类管理,将对公司长期利好:**广东省 4 月 15 日开始执行药店分级分类管理政策,此举有望加速单体和小连锁药店的淘汰,促进公司对省内药店进行整合。且药店执行分级分类管理后,有望进行医保支付方式的改革,若连锁药店也能纳入医保统筹的支付,将极大的促进公司业务规模的提升。
- **维持“推荐”评级:**公司作为南方地区的连锁药店龙头,广东省内具有很大的深入扩张空间,2017 年公司门店增速达到 30%,2018 年也有望维持在 30%以上,门店的高增长将有可能带来收入增长的提速。根据公司最新经营情况略下调盈利预测,预计公司 2018-2020 年的 EPS 分别为 1.46/1.81/2.20 元(原预测 2018/2019 年 EPS 为 1.53/1.80 元),对应 PE 分别为 46/37/30X,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**
 - 1、快速拓展带来的短期业绩增长压力风险:公司 2017 年以后将进入快速扩张时期,新门店盈利能力比如老门店,因此新门店占比的提升可能对短期业绩造成压力。
 - 2、政策风险:药品流通行业监管趋严,可能会出现影响短期业绩的政策,分级分类管理办法的落地对公司短期业绩影响存在不确定性。
 - 3、药品安全风险:药品的运输、储存均需特定条件,若操作不当,则可能造成药品安全风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4055	4624	5825	6741
现金	1082	1306	1758	2254
应收账款	247	311	375	448
其他应收款	161	181	239	265
预付账款	80	60	112	94
存货	1717	1997	2571	2911
其他流动资产	769	769	769	769
非流动资产	1768	1852	1960	2052
长期投资	4	8	12	16
固定资产	710	777	862	948
无形资产	114	123	133	144
其他非流动资产	939	944	953	944
资产总计	5823	6476	7785	8794
流动负债	2997	3305	4046	4363
短期借款	486	581	486	486
应付账款	901	1131	1369	1630
其他流动负债	1610	1593	2191	2246
非流动负债	23	26	31	32
长期借款	0	4	8	9
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	3020	3331	4077	4395
少数股东权益	50	49	48	47
股本	400	400	400	400
资本公积	967	967	967	967
留存收益	1385	1772	2210	2760
归属母公司股东权益	2753	3096	3660	4352
负债和股东权益	5823	6476	7785	8794

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	640	676	1037	1026
净利润	475	582	723	878
折旧摊销	161	165	196	229
财务费用	26	37	38	30
投资损失	-7	-5	-5	-5
营运资金变动	123	-104	86	-105
其他经营现金流	-137	0	0	0
投资活动现金流	-1430	-245	-298	-316
资本支出	669	80	104	88
长期投资	-732	-4	-4	-4
其他投资现金流	-1493	-169	-198	-232
筹资活动现金流	1061	-301	-192	-214
短期借款	135	0	0	0
长期借款	-29	4	4	1
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	920	0	0	0
其他筹资现金流	-5	-305	-196	-215
现金净增加额	272	130	547	496

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	7421	9128	11228	13473
营业成本	4434	5449	6703	8043
营业税金及附加	54	66	82	98
营业费用	1923	2373	2919	3503
管理费用	346	426	524	629
财务费用	26	37	38	30
资产减值损失	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	5	5	5
营业利润	633	780	967	1175
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	5	8	7	7
利润总额	635	781	968	1176
所得税	160	198	245	298
净利润	475	582	723	878
少数股东损益	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	475	583	724	879
EBITDA	792	942	1151	1374
EPS (元)	1.19	1.46	1.81	2.20

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.3	23.0	23.0	20.0
营业利润(%)	9.5	23.2	24.0	21.5
归属于母公司净利润(%)	10.4	22.8	24.1	21.4
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	40.3	40.3	40.3	40.3
净利率(%)	6.4	6.4	6.4	6.5
ROE(%)	16.9	18.5	19.5	20.0
ROIC(%)	14.4	15.7	17.1	17.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	51.9	51.4	52.4	50.0
净负债比率(%)	-20.2	-22.9	-34.0	-39.9
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.6	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	32.7	32.7	32.7	32.7
应付账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.19	1.46	1.81	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	1.69	2.59	2.56
每股净资产(最新摊薄)	6.88	7.74	9.15	10.88
估值比率	-	-	-	-
P/E	55.9	45.5	36.7	30.2
P/B	9.6	8.6	7.3	6.1
EV/EBITDA	32.9	27.5	22.0	18.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033