

大参林 (603233) 动态点评

保持较快开店速度 业绩呈现稳定上升

2019 年 03 月 08 日

【事项】

- ◆ 公司发布业绩快报: 2018 年公司实现营业总收入 89.49 亿元, 较上年同期增长 20.59%; 归母净利润 5.33 亿元, 较上年同期增加 12.25%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

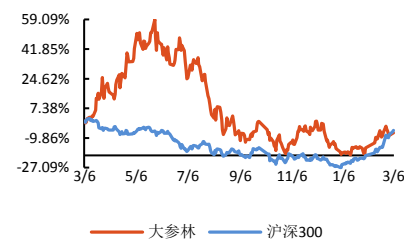
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 喻凤

电话: 021-23586480

相对指数表现



基本数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总市值 (百万元) | 17676.44 |
| 流通市值 (百万元) | 2834.84 |
| 52 周最高/最低 (元) | 77.85/37.00 |
| 52 周最高/最低 (PE) | 60.49/29.22 |
| 52 周最高/最低 (PB) | 11.09/5.54 |
| 52 周涨幅 (%) | -7.01 |
| 52 周换手率 (%) | 397.19 |

相关研究

《稳定优势, 强势扩张》

2017.12.15

【评论】

公司起步于我国重要的医药消费市场--广东省，凭借对广东、广西等华南地区医药市场和消费习惯的深刻认识，历经十几年的深耕细作，公司在华南地区建立了密集合理的业务布局、树立了较高的品牌知名度和较强的市场竞争力。目前，公司门店已全面覆盖广东地级市，并深入渗透到乡镇市场。近年，公司也在推进“深耕华南、布局全国市场”战略，并拓展医药电商(含O2O、B2C)、DTP药房、中医馆等渠道。

公司继续通过快速扩展市场来强化连锁药房规模。截止2018年底，公司共计有3880间药店(上半年为3404间)，新增967间，关店72间。从单季度来看，2018Q1-4自建门店130/202/219/226家，保持了较快的开店速度。预计全年并购门店约190家，近年有所提速。公司主营业务稳步增长，业绩呈良好的上升趋势。

公司是广东零售药店龙头，全国药店分级分类试点推行，在行业政策监管趋严的趋势下，凭借多年的精细化管理经验，推动业绩平稳增长。现金储备良好(2018Q3末有15亿货币资金)，加上公司10亿可转债已获得批文，将保障未来的门店扩张和发展。公司净利率略有下滑，主要原因是公司门店扩张加速，费用支出占比提高，预计国家减税政策下，门店发展成熟后将提升盈利能力。

公司有计划地扩展连锁药房，精细化管理不断巩固药房龙头地位，加上在手资金充裕，我们看好公司未来的发展。由于公司开店速度好于预期，收入呈稳定增长态势，我们调高19/20年归母净利润分别为7.17/8.84亿元(2019前值为7.09亿元)，EPS分别为1.33/1.79/2.21元，对应PE分别为55/46/38倍。维持“增持”评级。

【风险提示】

开店扩张效果不达预期；
费用控制不达预期；

盈利预测

| 项目\年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 7421.20 | 8949.10 | 10750.62 | 12900.74 |
| 增长率(%) | 18.29 | 20.59 | 20.13 | 20.00 |
| EBITDA(百万元) | 821.44 | 796.43 | 1052.58 | 1295.12 |
| 归母净利润(百万元) | 474.96 | 533.29 | 716.58 | 883.64 |
| 增长率(%) | 10.41 | 12.28 | 34.37 | 23.31 |
| EPS(元/股) | 1.19 | 1.33 | 1.79 | 2.21 |
| 市盈率(P/E) | 37.22 | 33.15 | 24.67 | 20.00 |
| 市净率(P/B) | 6.42 | 5.80 | 5.02 | 4.24 |
| EV/EBITDA | 20.83 | 20.77 | 15.37 | 11.71 |

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。