

大参林 (603233)

业绩符合预期，省外扩张提速

推荐 (维持)

现价: 45.75 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)	64
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	183.00
流通 A 股市值(亿元)	29.35
每股净资产(元)	7.6
资产负债率(%)	52.8

行情走势图



相关研究报告

《大参林*603233* 业绩符合预期，门店扩张提速》 2018-04-27

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2018年年报，实现收入88.59亿元 (+19.38%)，归母净利润5.32亿元 (+11.93%)，扣非归母净利润5.09亿元 (+7.59%)。EPS为1.33元。

业绩分配预案：10派6元（含税），10转3股。

平安观点:

- **毛利率提升明显，门店扩张导致费用率增加**：公司毛利率为 41.65% (+1.39pp)，毛利率的增长主要得益于与上游厂家深度合作、规模提高后获得资源增加，以及高毛利率产品占比提升所致；销售费用率为 28.07% (+2.16pp)，增长较多的原因主要是门店扩张后，员工人数和固定资产增加较多，从而导致相应费用支出增加；管理费用率为 4.69% (+0.02pp)，财务费用率为 0.36% (+0.01pp)，维持平稳。
- **深耕省内市场，省外扩张提速**：2018 年公司新增门店 895 家，总数达到 3880 家 (+20%)。公司在华东地区（浙江、江西、福建）门店数量增速最高，全年新增 148 家，门店数达到 231 家 (+178%)；其次是广西省，全年新增 243 家，门店数达到 695 家 (+54%)，营业收入 6.31 亿元 (+37.41%)；广东省内新增了 464 家门店，门店数量达到 2612 家；河南新增 137 家，门店数量达到 342 家，收入同比增长 36.98%。
- **维持“推荐”评级**：公司作为南方地区的连锁药店龙头，受益于大本营广东省良好的经济环境，省内发展势头良好；同时公司加速在广西、河南等地巩固市场，未来增长空间可观。由于公司 2018 年利润增速低于之前预测值，因此稍微下调公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 1.62/1.96/2.39 元（原预测 2019/2020 年 EPS 为 1.81/2.20 元），对应 PE 分别为 28X/23X/19X，维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,421	8,859	10,631	12,545	14,803
YoY(%)	18.3	19.4	20.0	18.0	18.0
净利润(百万元)	475	532	648	786	955
YoY(%)	10.4	11.9	21.9	21.2	21.5
毛利率(%)	40.3	41.6	42.5	43.0	43.5
净利率(%)	6.4	6.0	6.1	6.3	6.4
ROE(%)	16.9	17.0	18.5	19.7	20.6
EPS(摊薄/元)	1.19	1.33	1.62	1.96	2.39
P/E(倍)	38.5	34.4	28.2	23.3	19.2
P/B(倍)	6.6	6.0	5.3	4.7	4.0

■ 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，新门店盈利能力比老门店弱，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	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4025	4738	5775	6895
现金	1329	1441	2119	2474
应收票据及应收账款	282	352	397	487
其他应收款	187	238	264	329
预付账款	131	122	176	176
存货	1886	2374	2609	3219
其他流动资产	210	210	210	210
非流动资产	2512	2576	2625	2680
长期投资	5	6	6	7
固定资产	841	915	989	1079
无形资产	288	321	359	403
其他非流动资产	1378	1335	1271	1192
资产总计	6537	7314	8400	9575
流动负债	3414	3788	4411	4955
短期借款	326	326	326	326
应付票据及应付账款	2550	2968	3486	4063
其他流动负债	539	494	599	565
非流动负债	36	35	31	27
长期借款	21	20	16	12
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	3450	3823	4442	4982
少数股东权益	49	45	38	31
股本	400	520	520	520
资本公积	961	841	841	841
留存收益	1677	2013	2430	2930
归属母公司股东权益	3038	3446	3920	4562
负债和股东权益	6537	7314	8400	9575

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	874	679	1342	1066
净利润	526	644	779	948
折旧摊销	238	245	286	331
财务费用	32	30	33	26
投资损失	-23	-15	-19	-17
营运资金变动	226	-226	264	-222
其他经营现金流	-125	0	0	0
投资活动现金流	-317	-295	-315	-369
资本支出	554	64	48	54
长期投资	521	-0	-1	-1
其他投资现金流	758	-231	-268	-315
筹资活动现金流	-437	-272	-348	-342
短期借款	-160	0	0	0
长期借款	21	-1	-4	-4
普通股增加	0	120	0	0
资本公积增加	-6	-120	0	0
其他筹资现金流	-291	-271	-345	-338
现金净增加额	120	112	678	355

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	8859	10631	12545	14803
营业成本	5170	6113	7150	8364
营业税金及附加	62	75	88	105
营业费用	2487	3051	3638	4337
管理费用	415	489	577	681
研发费用	0	0	1	1
财务费用	32	30	33	26
资产减值损失	11	17	18	23
其他收益	14	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	15	19	17
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	718	870	1058	1284
营业外收入	8	7	8	8
营业外支出	7	6	7	6
利润总额	720	871	1060	1286
所得税	194	227	281	338
净利润	526	644	779	948
少数股东损益	-6	-4	-7	-7
归属母公司净利润	532	648	786	955
EBITDA	939	1096	1312	1568
EPS (元)	1.33	1.62	1.96	2.39

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入(%)	19.4	20.0	18.0	18.0
营业利润(%)	13.4	21.1	21.7	21.4
归属于母公司净利润(%)	11.9	21.9	21.2	21.5
获利能力				
毛利率(%)	41.6	42.5	43.0	43.5
净利率(%)	6.0	6.1	6.3	6.4
ROE(%)	17.0	18.5	19.7	20.6
ROIC(%)	15.0	16.5	17.6	18.5
偿债能力				
资产负债率(%)	52.8	52.3	52.9	52.0
净负债比率(%)	-31.1	-30.8	-44.4	-46.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	33.5	33.5	33.5	33.5
应付账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.62	1.96	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	4.11	1.70	3.35	2.66
每股净资产(最新摊薄)	7.60	8.62	9.80	11.41
估值比率				
P/E	34.4	28.2	23.3	19.2
P/B	6.0	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	24.4	20.8	16.8	13.8

平安证券研究所投资评级：

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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替行使独立判断。

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 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

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

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