

谨慎推荐 (首次)

大参林 (603233) 2018 年年报点评

风险评级: 中风险

门店扩张延续、毛利率提升, 业绩符合预期

2019 年 4 月 24 日

投资要点:
卢立亭

SAC 执业证书编号:

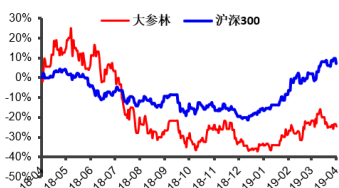
S0340518040001

电话: 0769-22110925

邮箱: luliting@dgzq.com.cn

主要数据
2019 年 4 月 23 日

收盘价(元)	45.75
总市值(亿元)	183.00
总股本(亿股)	4.00
流通股本(亿股)	0.64
ROE(TTM)	17.50%
12 月最高价(元)	75.60
12 月最低价(元)	37.00

股价走势


资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司公布了2018年年报, 全年实现营业收入88.59亿元, 同比增长19.38%; 实现归母净利润5.32亿元, 同比增长11.93%; 实现扣非归母净利润5.09亿元, 同比增长7.59%, 业绩符合预期。

点评:

■ **中药和非药品收入快速增长, 广西、河南业务发展迅速。** 公司2018年收入实现快速增长, 主要原因是零售业老店同比增长及新开、收购门店的贡献。2018年, 公司新增自建门店701家, 收购门店266家, 关闭门店72家, 全年新增门店共967家, 截止年底公司共有直营连锁门店3880家。分品类来看, 中西成药、参茸滋补、中药饮片和非药品收入增速分别是16.7%、16.92%、22.97%和27.54%。分区域来看, 公司业务在华东和华中市场增速较快, 增速分别是75.59%和36.98%, 主要是通过门店并购、区域品牌不断提升带来的门店销售增长。其中, 广西新增门店243家, 收入同比增长37.41%; 河南新增门店137家, 收入同比增长36.98%。

■ **毛利率有所提升, 销售费用拖累利润增速。** 2018年, 公司的综合毛利率为41.65%, 同比上升了1.39个百分点, 四大产品品类毛利率均有所提高, 主要原因包括: (1) 公司加强与部分品牌厂家深度合作, 销售规模不断提升; (2) 调整大健康品类结构, 使整体毛利率增加。期间费用方面, 销售费用率同比上升2.16个百分点, 推动期间费用率同比增加2.19个百分点。公司归母净利增速快于扣非净利增速的原因主要是投资收益、其他收益带动非经常性损益同比增长约13.73倍。单季度来看, 公司2019Q4收入同比快速增长20.67%, 归母净利润同比增长8.67%, 销售费用率的上升拖累利润端增速。

■ **处方外流有望加速, 公司积极布局。** 随着国家带量采购政策的推进, 未中标的药企将更加注重开拓零售药房的销售渠道, 有望加速处方外流, 给零售药房带来业绩增量。虽然带量采购品种对于零售药房来说毛利率较低, 但能为零售药房带来引流作用, 有望带动其他较高毛利品种的销售。2018年, 公司筹建完成了30多家DTP专业药房, 并且建立了一套完整的DTP专业药房管理体系。在慢病管理方面, 公司建立了慢病管理专项团队, 实施顾客档案管理, 打造专业慢病服务门店。公司积极参与推动重点城市的处方共享平台建设, 目前已经在广西、广东、河南完成了多家处方共享平台的接入, 为企业发展带来增量。

■ **给予谨慎推荐评级。** 公司不断布局全国市场, 业绩有望保持良好增长势头, 预计公司2019、2020年的EPS为1.59元和1.89元, 对应PE分别为29倍和24倍, 给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。** 门店业绩增长、新建门店进度、处方外流等不及预期。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	8,859	10,631	12,651	14,928
营业总成本	8,177	9,812	11,685	13,843
营业成本	5170	6326	7527	8912
营业税金及附加	62	53	63	75
销售费用	2487	2902	3454	4090
管理费用	415	468	531	642
研发费用	0	0	0	0
财务费用	32	50	55	60
其他经营收益	36	28	27	25
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	23	20	20	20
其他收益	14	8	7	5
营业利润	718	847	993	1110
加 营业外收入	8	10	10	10
减 营业外支出	7	10	10	10
利润总额	720	847	993	1110
减 所得税	194	212	238	266
净利润	526	635	755	844
减 少数股东损益	(6)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	532	635	755	844
基本每股收益(元)	1.33	1.59	1.89	2.11
PE (倍)	34	29	24	22

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn