

公司点评

大参林 (603233)

医药生物 | 医药商业

期间费用率降低, 处方药收入提升明显

2019年08月30日

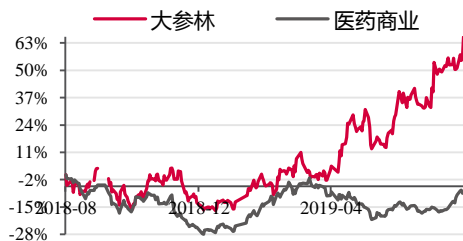
评级 **推荐**  
评级变动 首次

合理区间 **60.96- 65.30 元**

交易数据

当前价格 (元)	57.99
52 周价格区间 (元)	37.00-62.20
总市值 (百万)	30155.55
流通市值 (百万)	4836.16
总股本 (万股)	52001.30
流通股 (万股)	8339.65

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
大参林	25.38	32.35	55.82
医药商业	9.45	8.75	-7.96

王绍玲

分析师

执业证书编号: S0530519070003  
wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

相关报告

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	74.21	88.59	113.85	149.51	192.35
净利润 (亿元)	4.75	5.32	6.61	8.13	10.11
每股收益 (元)	0.91	1.02	1.27	1.56	1.94
每股净资产 (元)	5.29	5.84	6.75	7.72	8.89
P/E	63.49	56.72	45.60	37.08	29.82
P/B	10.95	9.93	8.59	7.52	6.52

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件:** 公司近期发布了 2019 年半年度报告, 实现营收 52.52 亿元, 同比增长 28.65%, 实现归母净利润 3.81 亿元, 同比增长 32.21%, 实现扣非后的归母净利润 3.73 亿元, 同比增长 33.93%。但看 Q2 单季度, 实现营收 26.74 亿元 (YOY30.51%, QOQ3.72%), 实现扣非归母净利润 1.96 亿元 (YOY40.26%, QOQ10.73%)。公司上半年业绩稳定增长, Q2 单季度盈利能力环比提升。
- 门店总数稳步持续扩张。**截止 2019 年 6 月 30 日, 公司门店总数为 4153 家, 其中医保门店 3151 家, 占比 76.6%。上半年净增门店 273 家, 其中, 自建门店 156 家, 收购门店 118 家, Q2 单季度净增门店 144 家, 较 Q1 的 129 家有所增加; 扩张区域上, 主要是两广地区, 其中, 广东 164 家, 广西 48 家。公司会员人数达 3524 万人, 会员销售占比 81.8%, 医保门店 3151 家, 占比 76.6%。近 3 年新开的门店贡献了主要的业绩增量。
- 处方药收入大幅上升。**2019 年上半年, 公司处方药收入占比 28.60%, 同比大幅上升 31.65%。公司在部分地区与处方药厂家进行深度合作, 与第三方处方平台共享信息, 真正实现了三医联动, 对处方外流模式进行充分的探索。此外, 通过帮助患者预约挂号、远程诊疗等方式增加会员粘性, 在服务方面, 增强“网定店取”、“网定店送”等, 提升客户体验感。此外, DTP 药房数量达 35 家, 积极拓展 O2O 模式等也增加了处方药的销售。
- 现金流大幅改善, 销售净利率提升。**2019 年上半年, 公司经营性现金净流量为 5.75 亿元, 较上年同期的 1.63 亿元大幅改善, 增加幅度达 253.06%, 主要原因是净利润增加现金流入及库存管理优化使得采购开支有效控制。公司上半年销售毛利率为 40%, 较上年同期下降 1.67 个百分点, 但销售净利率达 7.22%, 较上年同期上升 0.24 个百分点。净利率上升的主要原因是费用率下降, 2019 年上半年的期间费用率为 29.73%, 较上年同期的 31.84% 及 2018 年底的 33.12% 均有下降。其中, 销售费用率下降 1.73 个百分点, 管理费用下降 0.31 个百分点, 财务费用率下降 0.08 个百分点, 公司的费用管控能力提升。

- **盈利预测及投资策略：**考虑公司门店扩张速度及各店龄的增长情况，预计 2019-2020 年将实现营收 113.85 亿元、149.51 亿元，实现归母净利润 6.76、8.13 亿元，EPS 为 1.27 元、1.56 元，对应当前股价的 PE 为 45.66 倍、37.17 倍。参考公司业绩增速及行业可比公司估值情况，给予公司 2019 年 48-50 倍 PE 估值，合理区间为 60.96-63.50 元，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新建及并购门店盈利不及预期；处方外流不及预期；商誉减值风险。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438