

## 业绩再超市场预期，内生外拓势头迅猛

——大参林（603233.SH）2020业绩预告点评

### 要点

**事件：**公司披露2020年业绩预告，报告期内预计实现归母净利润10.54~11.24亿元，同比增长50~60%；预计实现扣非后归母净利润10.01~10.70亿元，同比增长45~55%；基本每股收益1.60~1.71元，业绩超出市场预期。

### 点评：

**Q4业绩保持高增长，非经常性损益全年影响较大。**按照业绩预告中值计算，公司2020Q4实现归母净利润2.22亿元，同比增长51.55%；实现扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长23.7%，非经营性损益增加主要是银行理财收益、政府补助、营业外收入和支出等增加所致。

**疫情未影响扩张步伐，精细化管理保障高内生增长。**疫情背景下，公司管理层积极采取多种措施加强疫情防控，通过优化内部精细化管理水平提升老店内生增长趋势，同店增长率位居上市药店首位。公司通过‘自建+并购+加盟’的发展战略全力扩大省份市场布局，预计将超额完成全年开店计划，内生外拓确保公司经营业绩快速增长。公司预计2020年公司整体营业收入增长超过30%，整体净利润增长幅度在50%-60%，整体盈利能力进一步提升。

**新一期可转债成功发行，资金充裕全方位再升级。**公司于10月28日成功发行了总额为14.05亿元的可转债，募集资金将用于门店扩张、老店改造、新零售升级和多个生产基地建设等领域。可转债成功发行后，公司的现金流将得到进一步改善，充裕的资金将支撑公司未来多年的快速扩张。

**盈利预测、估值与评级：**考虑公司持续扩张加速业绩持续超预期，上调公司2020~22年预测EPS为1.67 (+0.06) / 2.17 (+0.06) / 2.76 (+0.1)元，同比增长56.01%/30.06%/27.21%，现价对应2020~22年PE为61/47/37倍。维持‘买入’评级。

**风险提示：**并购药店业绩不达预期；新开和并购外延速度不达预期。

### 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,859	11,141	14,924	18,781	23,789
营业收入增长率	19.38%	25.76%	33.95%	25.85%	26.66%
净利润（百万元）	532	703	1,096	1,426	1,814
净利润增长率	11.93%	32.17%	56.01%	30.06%	27.21%
EPS（元）	1.33	1.30	1.67	2.17	2.76
ROE（归属母公司）（摊薄）	17.50%	6.57%	21.87%	23.97%	25.47%
P/E	77	78	61	47	37
P/B	13.5	13.0	13.4	11.3	9.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2021-01-26

### 买入（维持）

当前价：102.20元

### 作者

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

021-52523676

huangz@ebsecn.com

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

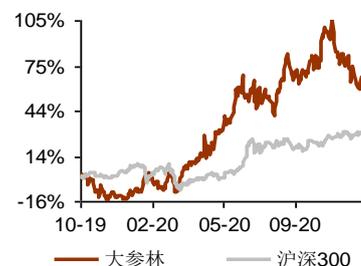
021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

### 市场数据

总股本(亿股)	6.59
总市值(亿元)	673.11
一年最低/最高(元)	41.95/106.50
近3月换手率	41.11%

### 股价相对走势



### 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.36	4.82	65.25
绝对	26.22	22.33	114.71

资料来源：Wind

### 相关研报

业绩保持高增长，华中区域成为重点突破口——大参林（603233.SH）2020年三季报点评（2020-11-01）

营收提速业绩略超预期，大举扩张伴随经营效率提升——大参林（603233.SH）2020年半年报点评（2020-08-28）

2020年Q1业绩超预期，看好扩张势头延续——大参林（603233.SH）2019年年报&2020年一季报点评（2020-04-28）

### 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8,859	11,141	14,924	18,781	23,789
营业成本	5,170	6,743	8,998	11,345	14,403
折旧和摊销	117	143	164	205	251
税金及附加	62	61	82	103	131
销售费用	2,487	2,899	3,776	4,686	5,911
管理费用	415	520	691	849	1,059
研发费用	0	0	1	2	2
财务费用	32	30	-10	-18	-26
投资收益	23	16	15	17	18
营业利润	718	918	1,437	1,874	2,386
利润总额	720	919	1,439	1,876	2,388
所得税	194	223	349	455	579
净利润	526	97	1,090	1,421	1,809
少数股东损益	-6	-6	-6	-5	-5
归属母公司净利润	532	703	1,096	1,426	1,814
EPS(按最新股本计)	1.33	1.30	1.67	2.17	2.76

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	874	1,708	1,560	1,913	2,452
净利润	532	703	1,096	1,426	1,814
折旧摊销	117	143	164	205	251
净营运资金增加	-662	547	123	220	266
其他	887	316	178	62	121
投资活动产生现金流	-317	-1,659	-669	-716	-767
净资本支出	-549	-494	-684	-733	-785
长期投资变化	5	7	0	0	0
其他资产变化	226	-1,172	15	17	18
融资活动现金流	-437	420	-363	-459	-595
股本变化	0	140	117	0	0
债务净变化	-162	-24	-57	6	8
无息负债变化	593	913	1,439	1,415	1,860
净现金流	120	469	529	738	1,090

### 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	41.6%	39.5%	39.7%	39.6%	39.5%
EBITDA 率	10.9%	11.2%	10.6%	10.9%	10.9%
EBIT 率	8.2%	8.6%	9.5%	9.8%	9.9%
税前净利润率	8.1%	8.3%	9.6%	10.0%	10.0%
归母净利润率	6.0%	6.3%	7.3%	7.6%	7.6%
ROA	8.0%	8.0%	10.1%	10.8%	11.2%
ROE (摊薄)	17.5%	16.6%	21.9%	24.0%	25.5%
经营性 ROIC	16.1%	16.1%	20.4%	23.2%	26.0%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	53%	50%	53%	54%	56%
流动比率	1.18	1.37	1.30	1.29	1.30
速动比率	0.63	0.85	0.80	0.79	0.80
归母权益/有息债务	8.61	12.88	18.40	21.36	24.86
有形资产/有息债务	14.88	20.67	31.99	39.18	48.09

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	6,537	8,672	10,820	13,171	16,209
货币资金	1,329	1,716	2,245	2,983	4,072
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	277	356	452	568	720
应收票据	5	0	3	4	5
其他应收款 (合计)	187	202	298	376	476
存货	1,886	2,055	2,695	3,399	4,315
其他流动资产	210	1,042	1,155	1,271	1,421
流动资产合计	4,025	5,468	6,983	8,770	11,225
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	5	7	7	7	7
固定资产	841	938	1,158	1,399	1,652
在建工程	142	182	301	406	499
无形资产	269	352	474	593	710
商誉	534	984	984	98	984
其他非流动资产	97	102	102	102	102
非流动资产合计	2,512	3,204	3,837	4,401	4,984
总负债	3,450	4,340	5,722	7,143	9,011
短期借款	326	63	0	0	0
应付账款	884	1,312	1,800	2,269	2,881
应付票据	1,665	1,888	2,519	3,177	4,033
预收账款	18	45	45	150	190
其他流动负债	0	0	76	153	253
流动负债合计	3,414	4,003	5,372	6,780	8,634
长期借款	21	16	21	26	31
应付债券	0	244	244	244	244
其他非流动负债	15	77	85	92	102
非流动负债合计	36	337	350	363	378
股东权益	3,087	4,332	5,098	6,028	7,198
股本	400	540	656	656	656
公积金	1,089	1,686	1,679	1,726	1,726
未分配利润	1,549	1,968	2,631	3,519	4,694
归属母公司权益	3,038	4,240	5,012	5,948	7,122
少数股东权益	49	92	86	81	76

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	28.07%	26.02%	25.30%	24.95%	24.85%
管理费用率	4.69%	4.67%	4.63%	4.52%	4.45%
财务费用率	0.36%	0.27%	-0.07%	-0.09%	-0.11%
研发费用率	0.01%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
所得税率	27%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.60	0.60	0.75	0.97	1.24
每股经营现金流	2.18	3.17	2.38	2.91	3.74
每股净资产	7.60	7.86	7.64	9.06	10.85
每股销售收入	22.15	20.65	22.74	28.61	36.24

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	77	78	61	47	37
PB	13.5	13.0	13.4	11.3	9.4
EV/EBITDA	48.7	50.5	42.8	32.8	25.7
股息率	0.6%	0.6%	0.7%	1.0%	1.2%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场  
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东  
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大  
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景  
纪元大厦 A 座 17 楼