



2021-04-19

公司点评报告

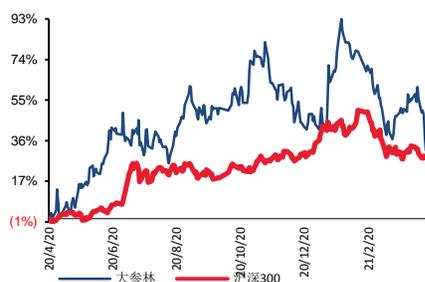
买入/维持

大参林 (603233)

医疗保健 制药、生物科技与生命科学

业绩实现高增长，Q4 门店拓展加速，全年华南及华中区域坪效提升明显

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	659/656
总市值/流通(百万元)	47,256/47,092
12 个月最高/最低(元)	105.07/64.94

相关研究报告:

大参林 (603233) 《“自建+并购”加大门店拓展，华中区域坪效提升明显，精细化管理能力突出》
--2020/11/02

大参林 (603233) 《20Q1 利润增速超预期，整体平效持续提升》
--2020/04/28

大参林 (603233) 《收购南通优质龙头药店，全国布局加速》
--2019/11/06

证券分析师：盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

证券分析师：曹聪聪

E-MAIL: caocc@tpyzq.com

事件：公司近日发布 2020 年年底报告：公司 2020 年实现营业收入 145.83 亿元 (+30.89%)；归母净利润 10.62 亿元 (+51.17%)；扣非净利润 10.22 亿元 (+48.13%)，经营活动现金 19.54 亿元 (+14.41%)。EPS 1.62 元/股。

Q4 单季度收入端延续高增长，2020 全年净利率水平同比提升。

2020 年 Q1-4 单季度分别实现营业收入 33.62 亿(+30.39%)、35.78 亿(+33.82%)、35.52 亿(+27.39%) 和 40.91 亿(+31.93%)，归母净利润分别为 2.80 亿(+52.28%)、3.14 亿(+59.90%)、2.72 亿(+55.21%) 和 1.95 亿(+33.20%)。**Q4 单季度收入端延续高增长。**

2020 全年净利率水平同比提升。2020 年净利率为 7.43%，同比提升 1.18pct，主要原因为：2020 年公司毛利率为 38.47%（同比降低 1.01pct），毛利率下降预计主要与上半年疫情期间国家限价，以及新冠疫情物资等低毛利率品类的销售放量有关；2020 年公司销售费用率 23.80%（同比降低 2.22pp），预计与促销活动减少有关，2020 年管理费用率 4.81%（同比提升 0.14pp），与去年同期略有提升。

2020 年 Q4 门店拓展加速，“自建+加盟”夯实华南区域优势。

截止 2020 年底，公司拥有门店 6020 家，全年净新增 1264 家门店，其中新开门店 845 家、收购门店 250 家、加盟店 261 家；Q4 单季度公司净增门店 479 家，其中新开门店 234 家、收购门店 110 家。分地区来看，2020 年公司主要通过“自建+加盟”继续夯实在广东和广西地区的区域优势，其中自建 723 家、加盟 220 家；公司在河南地区主要以并购方式拓展门店，新增 301 家中 219 家为收购门店。

精细化管理以及门店整合能力突出，公司在门店加速拓展下坪效提升明显。

2020 年公司直营门店的有效月均平效为 2,684.45 元/平方米，与 2019 年相比提高了 105 元/平方米，主要是华南和华中地区的月均坪效同比提升。在优势区域门店拓展加速的前提下，2020 年华南和华中地区的月均平效分别提高了 159 元/平方米、194 元/平方米，主要原因是公司通过优化内部精细化管理水平提升老店内生增长，以及对并购门店的整合效果显著。

投资建议：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 13.60/17.01/20.88 亿元，对应 PE 分别为 34/27/22 倍。公司作为华南区域连锁龙头，积极布局省外市场，精细化管理能力突出，参考海外连锁药店高速成长期，估值处在 PEG 1.5-2 倍区间，继续给予“推荐”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14583	18447	22875	27907
(+/-%)	30.89	26.50	24.00	22.00
净利润(百万元)	1062	1360	1701	2088
(+/-%)	51.17	28.02	25.11	22.71
摊薄每股收益(元)	1.61	2.06	2.58	3.17
市盈率(PE)	48.58	34.28	27.40	22.33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
货币资金	1716	3750	3176	5018	7145	营业收入	11141	14583	18447	22875	27907
应收和预付款项	453	529	667	797	950	营业成本	6743	8973	11234	13908	16981
存货	2055	2683	3263	4031	4913	营业税金及附加	61	60	93	110	133
其他流动资产	1139	1205	1270	1292	1332	销售费用	2899	3471	4466	5513	6698
流动资产合计	5468	8297	8490	11305	14538	管理费用	520	702	841	1066	1298
长期股权投资	7	0	0	0	0	财务费用	30	-11	-16	-12	-19
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	25	0	0	0
固定资产	938	1116	1110	1112	1106	投资收益	16	18	0	0	0
在建工程	182	171	202	221	239	公允价值变动	0	8	0	0	0
无形资产	352	490	582	675	760	营业利润	918	1448	1825	2285	2810
长期待摊费用	459	523	523	523	523	其他非经营损益	1	-2	0	0	0
其他非流动资产	102	160	160	160	160	利润总额	919	1446	1825	2285	2810
资产总计	8672	12332	13076	16452	20227	所得税	223	363	459	571	704
短期借款	63	191	191	191	191	净利润	697	1083	1366	1714	2106
应付和预收款项	3245	4215	4826	6165	7476	少数股东损益	-6	21	7	13	18
长期借款	16	0	50	100	150	归母股东净利润	703	1062	1360	1701	2088
其他长期负债	77	83	83	83	83						
负债合计	4340	6759	6137	7799	9468	预测指标					
股本	540	659	659	659	659		2019A	2020A	2021E	2021E	2022E
资本公积	1515	1762	1762	1762	1762	毛利率	39.48%	38.47%	39.10%	39.20%	39.15%
留存收益	1968	2627	3783	5229	7004	销售净利率	6.25%	7.43%	7.41%	7.49%	7.55%
归母公司股东权益	4240	5385	6745	8446	10534	销售收入增长率	25.76%	30.89%	26.50%	24.00%	22.00%
少数股东权益	49	92	188	195	207	EBIT 增长率	26.61%	49.40%	31.84%	25.65%	22.75%
股东权益合计	4332	5573	6939	8653	10759	净利润增长率	32.17%	51.17%	28.02%	25.11%	22.71%
负债和股东权益	8672	12332	13076	16452	20227	ROE	16.57%	19.73%	20.16%	20.14%	19.82%
						ROA	8.10%	8.61%	10.40%	10.34%	10.32%
						ROIC	23.63%	40.58%	40.86%	52.67%	64.03%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.07	1.61	2.06	2.58	3.17
	2019A	2020A	2021E	2021E	2022E	PE(X)	48.98	48.58	34.28	27.40	22.33
经营性现金流	1708	1954	1335	2580	2879	PB(X)	8.12	9.58	6.91	5.52	4.43
投资性现金流	-1659	-1071	-749	-784	-796	PS(X)	2.53	3.54	2.53	2.04	1.67
融资性现金流	420	1209	-1160	46	44	EV/EBITDA(X)	22.14	28.77	21.77	16.78	13.08
现金增加额	469	2092	-574	1842	2127						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。