

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年5月6日

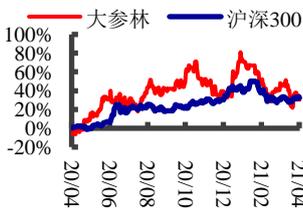
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021年4月30日

收盘价(元)	75.62
总市值(亿元)	498.05
总股本(百万股)	658.62
流通股本(百万股)	656.34
ROE(TTM)	20.25%
12月最高价(元)	106.50
12月最低价(元)	52.17

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

业绩符合预期，门店扩张趋势延续

大参林（603233）2021年一季报点评

投资要点：

事件：公司近期发布了2021年一季报。2021年一季度，公司实现营业收入40.59亿元，同比+20.73%；实现归母净利润3.41亿元，同比+21.51%；实现扣非净利润3.39亿元，同比+25.20%。业绩符合预期。

点评：

- **Q1 业绩增长符合预期，门店延续扩张趋势。**截至2021年03月31日，公司拥有门店6,451家（含加盟店394家），总经营面积533,080.35平方米（不含加盟店面积），2021年1-3月，公司净增门店431家，其中：新开门店294家，收购门店76家，加盟店79家，关闭门店18家。截止2021年03月31日，公司共6057家直营连锁门店，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店达5157家，其中2021年1-3月份新增医保门店462家，医保门店总数占公司直营药店总数的85.14%。
- **盈利能力小幅上升。**2021年一季度，公司实现毛利率39.38%，同比上升1.53个百分点；实现净利率8.57%，同比上升0.10个百分点；实现期间费用率28.58%，同比上升2.03个百分点。
- **华南地区持续深耕，地区领先地位有望维持。**2021Q1，公司在华南、华东、华中和其他地区分别新增门店319、66、24、40家，华南地区门店总数突破5000家，达到了5018家，占全国门店比例77.79%，地区龙头地位显著。经营效率方面，Q1华南、华东、华中和其他地区直营门店有效月均平效分别为2669.30、1710.91、2052.49、2255.27，华南地区门店效率继续保持领先。一季度公司主要发生了14起同行业投资并购业务，其中，以前年度并购项目于本年度完成交割4起，待交割5起；新签并购项目5起；涉及门店数为371家（其中已签约未交割门店295家）；2起参股投资项目，投资成本为5,993万元。
- **投资建议：**公司是华南地区医药商业龙头，门店扩张趋势延续，经营指标稳固，业绩有望受益于门店扩张带动，确定性较高。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为2.07/2.63元，当前股价对应PE分别为36.58/28.76倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**门店扩张不及预期、药价大幅下行、行业政策变化等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,583	18460	23,184	29456
营业总成本	13,200	16704	20,923	26521
营业成本	8,973	11,311	14,159	17,936
营业税金及附加	60	76	95	121
销售费用	3471	4394	5518	7011
管理费用	702	888	1116	1417
财务费用	-11	33	33	33
研发费用	5	2	2	3
公允价值变动净收益	8	20	20	20
资产减值损失	(25)	0	0	0
营业利润	1448	1847	2351	3025
加：营业外收入	7	10	10	10
减：营业外支出	8	3	3	3
利润总额	1446	1854	2358	3032
减：所得税	363	466	592	762
净利润	1083	1388	1766	2270
减：少数股东损益	21	27	34	44
归母公司所有者的净利润	1062	1361	1732	2226
摊薄每股收益(元)	1.61	2.07	2.63	3.38
PE（倍）	46.89	36.58	28.76	22.37

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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	科创板股票、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：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，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