



2021-10-27

公司点评报告

买入/维持

大参林(603233)

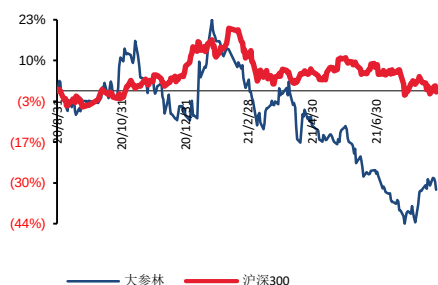
目标价: 51.2

昨收盘: 41.97

医药生物 医药商业

Q3 收入端维持较快增速，门店拓展加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	790/790
总市值/流通(百万元)	33,171/33,171
12 个月最高/最低(元)	105.07/39.63

相关研究报告:

大参林(603233)《疫情短暂影响 Q2 业绩，H1 门店拓展加速》
——2021/08/30

大参林(603233)《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》
——2021/04/20

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

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 10月27日晚，公司公布2021年三季报，报告期内公司实现收入123.55亿元(+17.75%)，归母净利润8.18亿元(-5.62%)。其中Q3实现收入43.01亿元(+21.08%)，归母净利润1.73亿元(-36.59%)。

Q3 收入端维持较快增速，零售业务毛利率维持稳定。报告期内Q3营收增速为21.08%，仍保持较快增长。Q3毛利率下降2.95%至36.65%，我们推测可能是公司Q3新店开店速度加大，同时加大促销力度。分业务看，前三季度零售业务实现收入112.91亿元(+13.26%)，毛利率为38.29%(+0.34%)，占比为93.99%(-3.12%)；批发业务实现收入7.22亿元(+142.97%)，毛利率8.43%(-4.74%)，占比为6.01%(+3.12%)。

分产品看，中西成药及中参药材保持较快增长。报告期内中西成药实现收入83.67亿元(+28.69%)，增速主要源自非处方药销售增长，毛利率33.07%(+1.15%)，中参药材实现收入18.2亿元(+22.8%)，毛利率38.83%(-1.26%)，非药品实现收入18.26亿元(-19.99%)，毛利率49.82%(-0.71%)。

门店扩张加速，“自建+加盟”夯实华南区域优势。截止2021年9月30日，公司拥有门店7610家(含加盟店738家)，净新增1590家门店，其中新开门店829家、收购门店416家、加盟店423家、关闭门店78家，相比去年同期门店扩张呈现加速趋势。Q3单季度公司净增门店632家，其中新开门店240家、收购门店227家。分地区来看，前三季度公司主要通过“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672家、加盟378家；公司在华中地区加快自建脚步，同时以并购方式拓展门店，报告期内共新增191家门店，华中地区营收同比增长60.05%；东北、华北、西北及西南地区积极并购，新增167家门店中152家来自并购，带动区域营收增长71.37%。

投资建议: 我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为10.77/13.05/15.56亿元，对应PE分别为30/25/21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，继续给

予“买入”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	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14583	17354	20477	23958
(+/-%)	30.89	19.00	18.00	17.00
净利润(百万元)	1062	1077	1305	1556
(+/-%)	51.17	1.35	21.25	19.22
摊薄每股收益(元)	1.34	1.36	1.65	1.97
市盈率(PE)	58.30	30.11	24.83	20.83

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	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1716	3750	2839	4163	5610	营业收入	11141	14583	17354	20477	23958
应收和预付款项	453	529	630	717	819	营业成本	6743	8973	10759	12675	14806
存货	2055	2683	3125	3674	4284	营业税金及附加	61	60	88	98	114
其他流动资产	1139	1205	1263	1276	1304	销售费用	2899	3471	4304	5037	5870
流动资产合计	5468	8297	7962	9975	12182	管理费用	520	702	842	987	1150
长期股权投资	7	0	0	0	0	财务费用	30	-11	-16	-10	-15
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	10	25	10	11	11
固定资产	938	1116	1100	1091	1074	投资收益	16	18	18	18	18
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	1446	1754	2096
长期待摊费用	459	523	523	523	523	其他非经营损益	1	-2	-2	-2	-2
其他非流动资产	102	160	160	160	160	利润总额	919	1446	1445	1753	2094
资产总计	8672	12332	12538	15101	17839	所得税	223	363	363	438	525
短期借款	63	191	191	191	191	净利润	697	1083	1082	1315	1569
应付和预收款项	3245	4215	4621	5619	6518	少数股东损益	-6	21	5	10	13
长期借款	16	0	50	100	150	归母股东净利润	703	1062	1077	1305	1556
其他长期负债	77	83	83	83	83	预测指标					
负债合计	4340	6759	5883	7131	8300		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	540	659	659	659	659	毛利率	39.48%	38.47%	38.00%	38.10%	38.20%
资本公积	1515	1762	1762	1762	1762	销售净利率	6.25%	7.43%	6.23%	6.42%	6.55%
留存收益	1968	2627	3542	4652	5975	销售收入增长率	25.76%	30.89%	19.00%	18.00%	17.00%
归母公司股东权益	4240	5385	6461	7767	9323	EBIT 增长率	26.61%	49.40%	-1.79%	23.38%	20.22%
少数股东权益	49	92	188	193	203	净利润增长率	32.17%	51.17%	1.35%	21.25%	19.22%
股东权益合计	4332	5573	6655	7970	9539	ROE	16.57%	19.73%	16.66%	16.81%	16.69%
负债和股东权益	8672	12332	12538	15101	17839	ROA	8.10%	8.61%	8.59%	8.64%	8.72%
现金流量表(百万)						ROIC	23.63%	40.58%	29.96%	36.59%	41.83%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(X)	0.89	1.34	1.36	1.65	1.97
经营性现金流	1708	1954	981	2045	2182	PE(X)	58.77	58.30	30.11	24.83	20.83
投资性现金流	-1659	-1071	-732	-768	-779	PB(X)	9.74	11.50	5.02	4.17	3.48
融资性现金流	420	1209	-1160	46	44	PS(X)	2.53	3.54	1.56	1.32	1.13
现金增加额	469	2092	-911	1323	1447	EV/EBITDA(X)	22.14	28.77	15.80	12.27	9.66

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。