



2022-04-28

公司点评报告

买入/维持

大参林(603233)

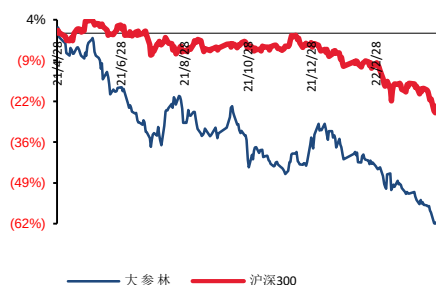
目标价: 30

昨收盘: 23.98

医药生物 医药商业

一季度业绩稳健增长，门店持续扩张，区域经营优势持续夯实

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	791/789
总市值/流通(百万元)	18,966/18,910
12个月最高/最低(元)	78.10/23.72

相关研究报告：

大参林(603233)《Q3 收入端维持较快增速，门店拓展加速》
--2021/10/27

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

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

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：2022年4月27日晚，公司公布2021年年报，报告期内公司实现收入167.59亿元(+14.92%)，归母净利润7.91亿元(-25.51%)。其中Q4实现收入44.04亿元(+7.67%)，归母净利润-0.27亿元(-112.08%)。

同时，公司公布2022年一季报，报告期内公司实现收入46.77亿元(+15.22%)，归母净利润3.84亿元(+12.82%)。

疫情、股权激励、利息费用影响21Q4业绩表现，22Q1业绩实现稳健增长，毛利率同比提升。2021年公司全年营收同比增长14.92%，收入端符合预期，归母净利润同比下滑25.51%，利润端下滑主要系2021Q4因公司华南地区重点区域疫情出现反复影响收入增速，以及股权激励费用、可转债利息费用、新租赁准则变动等费用的增加影响利润增速。2021年公司实现毛利率38.2%，同比下降0.32pct，实现归母净利率4.8%，同比下降2.63pct。2022Q1公司实现毛利率41.5%，同比增长2.16pct，实现净利率8.2%，同比下降0.37pct。

分产品看，中西成药和中参药材增长稳健。2021年公司中西成药实现收入113.53亿元(+25.05%)，增速主要源自非处方药销售增长，毛利率32.58%(+0.03%)，中参药材实现收入24.61亿元(+13.4%)，毛利率42.69%(+4.47%)，非药品实现收入24.77亿元(-17.79%)，毛利率47.77%(-2.26%)。2022Q1公司中西成药实现收入33.19亿元(+20.72%)，增速主要源自非处方药销售增长，毛利率32.58%(+0.03%)，中参药材实现收入5.72亿元(-2.5%)，毛利率43.02%(+3.76%)，非药品实现收入6.17亿元(+0.33%)，毛利率53%(-1.8%)。

门店持续扩张，“自建+加盟”夯实华南区域优势。截止2022年一季度，公司拥有门店8469家(含加盟店1058家)，2022年Q1净新增276家门店，其中新开门店88家、收购门店102家、加盟店123家、关闭门店37家。2021年Q4公司净增门店681家，其中新开门店74家、收购门店332家、加盟门店197家、关闭门店20家。分地区来看，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，公司在华中地区主要以并购方式拓展门店。

新零售业务快速发展，赋能实体门店坪效和人效提升。报告期内

公司持续发展新零售业务，全国 7240 家门店覆盖 O2O 业务，门店覆盖率达 89%。新零售收入同比增长 87%。公司通过已有 O2O、B2C、第三方平台业务融合新零售的多多元化发展，赋能新零售的供应链体系，为门店运营降本提效，为客户提供更全面的健康服务，赋能实体门店坪效和人效提高。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.12/12.69/15.67 亿元，对应 PE 分别为 19/15/12 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“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：

	2021A	2022E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	16759	19776	23731	27528
(+/-%)	14.92	18.00	20.00	16.00
净利润(百万元)	791	1012	1269	1567
(+/-%)	(25.51)	27.89	25.38	23.52
摊薄每股收益(元)	1.00	1.28	1.60	1.98
市盈率(PE)	42.09	18.74	14.95	12.10

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)					
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
货币资金	3750	2792	2390	3885	5990	营业收入	14583	16759	19776	23731	27528
应收和预付款项	529	885	700	826	938	营业成本	8973	10366	12142	14547	16847
存货	2683	3630	3526	4217	4874	营业税金及附加	60	68	85	100	116
其他流动资产	1205	393	406	437	470	销售费用	3471	4266	4944	5885	6772
流动资产合计	8297	7863	7148	9531	12462	管理费用	702	921	1028	1234	1431
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(11)	170	200	235	229
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	25	20	0	0	0
固定资产	1116	1154	895	256	(928)	投资收益	18	9	0	0	0
在建工程	171	766	1090	1448	1835	公允价值变动	8	35	0	0	0
无形资产	490	619	705	790	865	营业利润	1448	1041	1347	1690	2084
长期待摊费用	523	612	612	612	612	其他非经营损益	(2)	3	0	0	0
其他非流动资产	160	158	158	158	158	利润总额	1446	1044	1347	1690	2084
资产总计	12332	13597	13712	16589	19483	所得税	363	240	322	402	493
短期借款	191	165	165	165	165	净利润	1083	804	1025	1288	1590
应付和预收款项	4215	4739	5238	6508	7507	少数股东损益	21	13	13	20	23
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	1062	791	1012	1269	1567
其他长期负债	83	20	20	20	20						
负债合计	6759	8448	7537	9126	10429	预测指标					
股本	659	791	791	791	791		2020A	2021A	2022E	2021E	2022E
资本公积	1762	1643	1643	1643	1643	毛利率	38.47%	38.15%	38.60%	38.70%	38.80%
留存收益	2627	2601	3461	4539	5871	销售净利率	7.43%	4.80%	5.18%	5.43%	5.78%
归母公司股东权益	5385	5479	6490	7759	9326	销售收入增长率	30.89%	14.92%	18.00%	20.00%	16.00%
少数股东权益	92	188	457	471	490	EBIT 增长率	49.40%	(20.26%)	41.41%	24.45%	20.13%
股东权益合计	5573	5936	6961	8250	9840	净利润增长率	51.17%	(25.51%)	27.89%	25.38%	23.52%
负债和股东权益	12332	14384	14498	17375	20269	ROE	19.73%	14.44%	15.59%	16.35%	16.80%
						ROA	8.61%	5.82%	7.38%	7.65%	8.04%
						ROIC	40.58%	15.74%	21.09%	27.05%	35.58%
现金流量表(百万)						EPS(X)	1.34	1.00	1.28	1.60	1.98
	2020A	2021A	2022E	2021E	2022E	PE(X)	58.34	42.09	18.74	14.95	12.10
经营性现金流	1954	1555	2715	3765	4756	PB(X)	11.51	6.08	2.92	2.44	2.03
投资性现金流	(1071)	(968)	(1881)	(2253)	(2633)	PS(X)	3.54	1.99	0.96	0.80	0.69
融资性现金流	1209	(1612)	(1236)	(17)	(19)	EV/EBITDA(X)	28.77	13.34	6.81	4.41	2.85
现金增加额	2092	(1025)	(403)	1495	2105						

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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	liywn@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。