

推荐（维持）

风险评级：中风险

2022 年 8 月 30 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119462

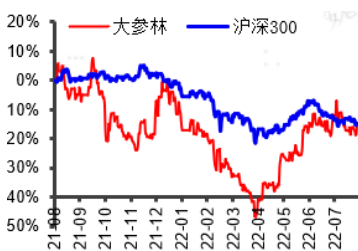
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据

2022 年 8 月 29 日

收盘价(元)	32.08
总市值(亿元)	304.48
总股本(亿股)	9.49
流通股本(亿股)	9.46
ROE(TTM)	14.79%
12 月最高价(元)	39.45
12 月最低价(元)	18.80

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

门店保持扩张 业绩增速有所回升

大参林（603233）2022 年中报点评

投资要点：

事件：公司发布了2022年中报。上半年，公司实现营业总收入97.21亿元，同比增长20.68%；实现归母净利润7.14亿元，同比增长10.62%，实现扣非净利润7.05亿元，同比增长19.39%。业绩符合预期。

点评：

- **业绩增速有所回升。**2022Q2，公司实现营业收入和归母净利润分别为50.44 亿元和 3.3 亿元，分别同比增长 26.23%和 8.15%，增速同比均有所回升，主要得益于已有门店的内生增长及新开、行业并购而新增门店的业绩贡献。
- **门店保持扩张。**截至上半年末，公司药房连锁已覆盖全国 15 个省（含直辖市、自治区）的 8,896 家药店，其中含加盟店 1376 家。上半年，公司新增自建门店 194 家，其中华南地区 100 家，华东地区 38 家，华中地区 22 家，东北、华北、西北及西南地区 34 家；新增加盟门店 441 家，收购门店 172 家。
- **探索新零售商业模式。**公司以“大参林健康”小程序为主要载体推动私域流量的新零售业务（O2O+B2C），并进入几乎所有头部 O2O 和 B2C 平台同步发展公域流量新零售业务，全面满足各类消费者不同渠道的购药需求。截至上半年末，公司 O2O 送药服务已覆盖全国 7,639 家门店，上线率达 85.17%，新零售业务（O2O+B2C）销售同比增长 63.95%。
- **建立了降本增效的自有物流配送体系。**公司建立“集团仓+大区仓+地区仓”的物流仓网体系，截至到 2022 年 6 月 30 日，全国共有 33 个仓库，仓储总面积超 23 万m²，辐射包括广东、广西、河南等全国 15 个省份。公司通过引进 AGV 自动拣货机器人、多穿自动集货、多层暂存集货、交叉带播种拣选等智能设备，从而实现从收货、入库、储存、出库、配送的全流程自动化管控，有效提高了仓储人效和空间利用效率。上半年，公司仓库总发货满足率达到 99.83%，发货差错率低于 0.008%，领先于医药零售行业平均水平。
- **投资建议：**公司深耕华南，持续扩大在全国的布局，门店保持扩张。预计公司2022-2023年的每股收益分别为1.09元、1.45元，当前股价对应PE 分别为29倍、22倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**疫情反复、门店扩张低于预期、处方外流低于预期、竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	16,759	20782	25,977	32731
营业总成本	15,835	19412	24,161	30410
营业成本	10,366	12,635	15,768	19,802
营业税金及附加	68	85	107	134
销售费用	4266	5299	6494	8183
管理费用	921	1164	1507	1931
财务费用	170	208	260	327
研发费用	45	21	26	33
公允价值变动净收益	35	0	0	0
资产减值损失	(20)	(21)	(26)	(33)
营业利润	1041	1338	1777	2272
加：营业外收入	11	0	0	0
减：营业外支出	8	0	0	0
利润总额	1044	1338	1777	2272
减：所得税	240	294	391	500
净利润	804	1044	1386	1772
减：少数股东损益	13	10	14	18
归母公司所有者的净利润	791	1033	1372	1754
摊薄每股收益(元)	0.83	1.09	1.45	1.85
PE（倍）	38.48	29.46	22.19	17.36

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	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
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。本报告清晰准确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