



2022-08-29

公司点评报告

买入/维持

大参林(603233)

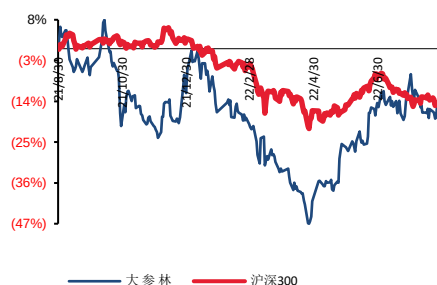
目标价: 40

昨收盘: 31.15

医药生物 医药商业

Q2 收入和扣非净利润表现亮眼，门店数量持续扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	949/946
总市值/流通(百万元)	29,565/29,477
12 个月最高/最低(元)	48.05/23.72

相关研究报告:

大参林(603233)《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》--2022/04/28

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

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：8月29日，公司公布2022年半年报，报告期内公司实现营收97.21亿元(+20.68%)，实现归母净利润7.14亿元(+10.62%)，实现扣非归母净利润7.05亿元(+19.39%)。

其中Q2实现收入50.44亿元(+26.23%)，实现归母净利润3.3亿元(+8.15%)，实现扣非归母净利润3.09亿元(+22.7%)。

公司经营情况恢复明显，Q2收入和扣非净利润增长亮眼。报告期内随着疫情管控更加科学精准，大部分地区已恢复“四类药”在药店渠道的销售，公司经营情况恢复明显。Q2收入和扣非归母净利润同比分别增长26.23%和22.7%，表现亮眼。

分业务看，批发业务快速增长，零售业务较为稳健。报告期内公司零售业务实现收入87.81亿元(+18.78%)，毛利率39.89%(+1.01pct)，批发业务实现收入6.56亿元(+55.84%)，毛利率9.12%(+0.94pct)。中西成药实现收入69.6亿元(+28.28%)，实现毛利率34.74%(+1.29pct)，增长较快主要系“四类”药品恢复上架及处方外流，中参药材实现收入11.64亿元(+0.79%)，实现毛利率42.21%(+2.16pct)，非药品实现收入13.13亿元(+6.46%)，实现毛利率49.77%(-1.39pct)。

期间费用率控制得当，净利率略有下滑。报告期内公司实现毛利率39.54%，同比增长0.44pct。期间费用率上升0.56pct至29.92%，净利率下降0.82pct至7.33%。

门店持续拓展，自建及加盟加密华南地区布局，并购持续拓展其他地区业务规模。截止2022年上半年，公司总门店数8896家，净增门店703家(去年同期958家)，其中新开业194家，收购172家，加盟441家(去年同期237家)，关闭门店104家。公司自建和加盟门店集中于华南地区，并购门店集中于华东、华中及其他地区。通过并购，公司在东北华北西南及西北地区实现收入8.97亿元，同比增长196.79%。

投资建议：我们预计2022-2024年净利润分别为9.887/12.83/15.86亿元，对应当前股价PE分别为31倍、24倍和19

倍 PE。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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	16759	20136	24023	28395
(+/-%)	14.92	20.15	19.30	18.20
净利润(百万元)	791	987	1283	1586
(+/-%)	(27.83)	26.25	29.83	23.42
摊薄每股收益	1.00	1.04	1.35	1.67
市盈率(PE)	42.11	30.86	23.73	19.20

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	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3750	2792	5551	6085	9657	营业收入	14583	16759	20136	24023	28395
应收和预付款项	659	1047	690	1485	1153	营业成本	8973	10366	12424	14774	17434
存货	2683	3630	3499	4926	5262	营业税金及附加	60	68	92	102	122
其他流动资产	1205	398	412	437	483	销售费用	3471	4266	5094	6054	7099
流动资产合计	8297	7868	10152	12933	16555	管理费用	702	921	1148	1345	1562
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	(11)	170	89	50	55
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(25)	(20)	(21)	(20)	(20)
固定资产	1116	1154	1346	1633	1851	投资收益	18	9	9	9	9
在建工程	171	766	383	191	96	公允价值变动	8	35	0	0	0
无形资产	490	619	619	619	619	营业利润	1448	1041	1318	1711	2112
商誉	1334	2060	2039	2019	1999	其他非经营损益	(2)	3	0	0	0
其他非流动资产	923	4869	4930	4997	5072	利润总额	1446	1044	1318	1711	2112
资产总计	12332	17336	19470	22392	26191	所得税	363	240	315	407	500
短期借款	191	165	216	267	293	净利润	1083	804	1003	1304	1612
应付和预收款项	4656	5374	6432	7502	9126	少数股东损益	21	13	16	21	26
长期借款	16	0	0	0	0	归母股东净利润	1062	791	987	1283	1586
其他长期负债	83	2972	3267	3592	3949						
负债合计	6759	11400	12927	14545	16732						
股本	659	791	949	949	949	预测指标					
资本公积	1762	1643	1484	1484	1484		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	0	0	0	0	0	毛利率	38.47%	38.15%	38.30%	38.50%	38.60%
归母公司股东权益	5385	5479	6069	7352	8938	销售净利率	7.43%	4.80%	4.98%	5.43%	5.68%
少数股东权益	188	457	474	495	521	销售收入增长率	30.89%	14.92%	20.15%	19.30%	18.20%
股东权益合计	5573	5936	6543	7847	9459	EBIT 增长率	53.05%	(18.15%)	22.17%	24.91%	22.94%
负债和股东权益	12332	17336	19470	22392	26191	净利润增长率	57.30%	(27.83%)	26.25%	29.83%	23.42%
						ROE	19.73%	14.44%	16.26%	17.45%	17.74%
						ROA	8.61%	4.56%	5.07%	5.73%	6.05%
						ROIC	15.23%	7.98%	8.88%	9.75%	10.50%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.35	1.00	1.04	1.35	1.67
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	58.04	42.11	30.86	23.73	19.20
经营性现金流	1954	1555	3047	761	3899	PB (X)	9.58	6.08	5.02	4.14	3.41
投资性现金流	(1071)	(968)	(93)	(442)	(533)	PS (X)	3.54	1.99	1.51	1.27	1.07
融资性现金流	1209	(1612)	(195)	215	206	EV/EBITDA (X)	28.01	14.16	18.49	14.73	10.77
现金增加额	2092	(1025)	2759	534	3571						

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。