

大参林 (603233)

2024 年三季报点评: 批发业务快速增长, 门店数量持续提升

买入 (维持)

2024 年 11 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

研究助理 苏丰

执业证书: S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	21248	24531	26728	30767	35384
同比 (%)	26.78	15.45	8.96	15.11	15.01
归母净利润 (百万元)	1036	1166	1026	1198	1384
同比 (%)	30.90	12.63	(12.02)	16.69	15.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.91	1.02	0.90	1.05	1.22
P/E (现价&最新摊薄)	17.53	15.56	17.69	15.16	13.12

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 三季报, 2024 年前三季度实现营收 197.31 亿元 (+11.33%, 同比, 下同), 归母净利润 8.58 亿元 (-26.93%), 扣非归母净利润 8.52 亿元 (-26.31%)。单 Q3 季度, 实现营收 63.86 亿元 (+11.42%), 归母净利润 2.01 亿元 (-21.95%), 扣非归母净利润 1.94 亿元 (-21.72%)。
- **批发业务快速增长, 中西成药需求稳定。** 2024 前三季度, 分行业看, 公司实现零售营收 163.52 亿元 (+9.72%), 毛利率 37.26% (-1.81pp); 批发营收 29.52 亿元 (+25.94%), 毛利率 10.94% (-0.57pp)。分品类看, 公司实现中西成药 147.14 亿元 (+15.48%), 毛利率 30.41% (-1.62pp), 主要原因为中西成药属于必选消费以及药店的引流品, 需求较为稳定, 持续保持较快的增长趋势; 中参药材 22.69 亿元 (+8.97%), 毛利率 42.24% (-1.12pp); 非药 23.20 亿元 (-4.25%), 毛利率 42.30% (-3.44pp)。
- **门店数量快速提升, 持续提高优势及新入省份市占率。** 截至 2024Q3, 公司拥有门店 16453 家, 其中直营门店 10718 家, 加盟门店 5735 家; 前三季度公司净增门店 2379 家, 其中新增自建门店 841 家、并购 420 家、加盟 1570 家、关店 452 家。公司未来将继续深耕优势省份, 坚持直营布局; 同时通过加盟等方式提升新入省区的市占率。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑今年两广地区消费环境下行及公司新店爬坡带来部分亏损, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 13.52/16.89/20.46 亿元调整至 10.26/11.98/13.84 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 18/15/13 倍。考虑公司今年关闭及迁址经营较弱门店, 且精细化营销方式, 有望助力公司 25-26 年提利增效, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 门店扩张或不及预期的风险, 加盟店发展或不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	15.94
一年最低/最高价	11.92/27.10
市净率(倍)	2.72
流通 A 股市值(百万元)	18,153.24
总市值(百万元)	18,153.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	68.60
总股本(百万股)	1,138.85
流通 A 股(百万股)	1,138.85

相关研究

《大参林(603233): 2024 半年报点评: 加盟业务增速亮眼, 门店全国化布局持续推进》

2024-09-03

《大参林(603233): 2023 年报&2024 一季报点评: 24Q1 利润承压, 下半年有望恢复增长》

2024-05-01

大参林三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,798	11,014	12,332	14,038	营业总收入	24,531	26,728	30,767	35,384
货币资金及交易性金融资产	4,458	2,757	2,866	3,175	营业成本(含金融类)	15,724	17,373	19,999	23,035
经营性应收款项	1,473	1,432	1,648	1,896	税金及附加	95	107	123	142
存货	4,181	6,084	7,004	8,067	销售费用	5,623	6,361	7,292	8,351
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,185	1,336	1,538	1,769
其他流动资产	685	740	814	899	研发费用	81	88	102	117
非流动资产	13,325	14,791	16,330	17,933	财务费用	190	138	183	183
长期股权投资	0	4	8	12	加:其他收益	90	99	113	130
固定资产及使用权资产	6,427	6,346	6,309	6,311	投资净收益	7	7	8	9
在建工程	875	780	704	643	公允价值变动	4	0	0	0
无形资产	1,859	3,099	4,339	5,579	减值损失	(107)	0	0	0
商誉	3,024	3,324	3,624	3,924	资产处置收益	3	4	4	5
长期待摊费用	649	747	854	973	营业利润	1,632	1,433	1,657	1,933
其他非流动资产	492	492	492	492	营业外净收支	(4)	(2)	(4)	(3)
资产总计	24,123	25,805	28,662	31,972	利润总额	1,628	1,431	1,653	1,930
流动负债	11,454	12,010	13,562	15,354	减:所得税	397	351	392	458
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,789	1,789	1,789	1,789	净利润	1,231	1,080	1,261	1,472
经营性应付款项	6,877	7,943	9,143	10,532	减:少数股东损益	64	54	63	88
合同负债	356	273	314	362	归属母公司净利润	1,166	1,026	1,198	1,384
其他流动负债	2,432	2,005	2,316	2,672	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.02	0.90	1.05	1.22
非流动负债	4,737	4,782	4,826	4,871	EBIT	1,814	1,462	1,714	1,971
长期借款	308	308	308	308	EBITDA	3,510	1,867	2,156	2,459
应付债券	1,330	1,375	1,420	1,464	毛利率(%)	35.90	35.00	35.00	34.90
租赁负债	3,070	3,070	3,070	3,070	归母净利率(%)	4.76	3.84	3.89	3.91
其他非流动负债	29	29	29	29	收入增长率(%)	15.45	8.96	15.11	15.01
负债合计	16,190	16,791	18,388	20,226	归母净利润增长率(%)	12.63	(12.02)	16.69	15.55
归属母公司股东权益	6,824	7,850	9,048	10,431					
少数股东权益	1,109	1,163	1,226	1,315					
所有者权益合计	7,933	9,013	10,274	11,746					
负债和股东权益	24,123	25,805	28,662	31,972					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,174	365	2,287	2,599	每股净资产(元)	5.82	6.73	7.78	8.99
投资活动现金流	(2,303)	(1,863)	(1,973)	(2,081)	最新发行在外股份(百万股)	1,139	1,139	1,139	1,139
筹资活动现金流	(1,649)	(204)	(206)	(208)	ROIC(%)	10.07	7.36	8.07	8.53
现金净增加额	(779)	(1,701)	109	310	ROE-摊薄(%)	17.09	13.07	13.24	13.27
折旧和摊销	1,696	405	442	488	资产负债率(%)	67.11	65.07	64.16	63.26
资本开支	(1,782)	(1,768)	(1,869)	(1,968)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.56	17.69	15.16	13.12
营运资本变动	(61)	(1,360)	342	396	P/B (现价)	2.74	2.37	2.05	1.77

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>