

大参林（603233）2022年报&2023年一季报点评

全国布局，业绩符合预期

事项:

- 2023年4月28日，公司发布2022年报和23年一季报。2022年度公司实现营业收入212.5亿元（YOY+26.78%），归母净利润10.36亿元（YOY+30.90%），扣非净利润10.09亿元（YOY+40.57%）。2023Q1公司实现营业收入59.47亿元（YOY+27.16%），归母净利润4.97亿元（YOY+29.29%），扣非净利润4.98亿元（YOY+25.66%）。

评论:

- 收入端稳健增长。**2022年公司收入212.5亿元（YOY+26.78%），保持较快增长。分地区看，华南地区收入152.15亿元（YOY+18.79%），华中地区收入20.27亿元（YOY+19.30%），华东地区收入14.73亿元（YOY+67.74%），东北、华北、西南及西北地区20.64亿元（YOY+127.96%）。公司深耕华南地区，通过成熟品牌市场效应保持销售的稳步增长；积极实施省外扩张战略，通过门店并购带来的销售增长贡献，在东北、华北、西南及西北地区取得了较高的增速，营业收入增速达127.96%。
- 全国战略全面推进，规模化优势凸显。**截至2022年末，公司已开业门店共10045家，报告期内净增1852家门店，实现覆盖全国16个省份。公司现已成为华南地区规模最大、国内排名前三的大型连锁药店企业，门店覆盖范围不断拓展至新的省市，实现业务规模可持续增长，逐步向全国化的战略目标迈进。
- 零售加盟业务相互促进，自有品牌发展迅速。**公司主要业务为医药零售业务，收入同比增长25.89%，占比92.59%；与此同时，公司利用直营式加盟店的特点及优势，带动加盟及分销业务收入的快速增长，同比增长达52.79%，直营式加盟进一步提升公司的销售规模，使得规模优势进一步加强并反哺直营零售业务。从品类来看，2022年度中西成药类增长最快，增速达33.67%。同时，公司持续打造自有品牌，满足消费者对高品质或性价比的需求，现有的品种品规超500个。
- 投资建议：**根据2022年年报和公司最新经营情况，我们调整23-25年的归母净利润预测值为13.02、16.87和21.11亿元（此前23、24年的归母净利润预测值为14.30和18.03亿元），同比增长25.7%、29.6%和25.1%，对应PE分别为25、19和15倍。参考可比公司估值，给予2023年30倍PE，对应目标价为41.16元。维持“推荐”评级。
- 风险提示：**互联网电商冲击、个人医保账户趋严。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	21,248	26,533	33,129	41,411
同比增速(%)	26.8%	24.9%	24.9%	25.0%
归母净利润(百万)	1,036	1,302	1,687	2,111
同比增速(%)	30.9%	25.7%	29.6%	25.1%
每股盈利(元)	1.09	1.37	1.78	2.22
市盈率(倍)	32	25	19	15
市净率(倍)	5.3	4.3	3.6	2.9

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

推荐（维持）

目标价：41.16元

当前价：34.42元

华创证券研究所

证券分析师：郑辰

邮箱：zhengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360520110002

证券分析师：黄致君

电话：010-66500910

邮箱：huangzhijun@hcyjs.com

执业编号：S0360522090003

公司基本数据

总股本(万股)	94,908.50
已上市流通股(万股)	94,776.62
总市值(亿元)	326.68
流通市值(亿元)	326.22
资产负债率(%)	64.15
每股净资产(元)	6.87
12个月内最高/最低价	46.46/27.22

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《大参林（603233）2022年三季报点评：积极全国布局，业绩符合预期》

2022-11-04

《大参林（603233）2022年中报点评：业绩实现较快增长，符合预期》

2022-09-08

《大参林（603233）2021年报及2022年一季报点评：经营持续恢复，业绩符合预期》

2022-05-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,493	6,542	9,568	12,687
应收票据	0	0	0	0
应收账款	1,017	1,015	1,321	1,760
预付账款	621	360	489	697
存货	3,872	5,211	6,575	8,353
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	666	1,484	1,340	1,584
流动资产合计	10,670	14,612	19,292	25,081
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,408	1,306	1,215	1,136
在建工程	1,049	1,120	1,196	1,273
无形资产	637	623	611	600
其他非流动资产	7,077	7,187	7,279	7,366
非流动资产合计	10,172	10,237	10,301	10,375
资产合计	20,841	24,850	29,593	35,455
短期借款	697	1,229	1,761	2,293
应付票据	3,355	4,508	5,601	6,912
应付账款	2,772	3,286	4,133	5,277
预收款项	1	1	1	1
合同负债	435	543	678	848
其他应付款	605	605	605	605
一年内到期的非流动负债	982	982	982	982
其他流动负债	860	1,048	1,248	1,560
流动负债合计	9,708	12,202	15,009	18,478
长期借款	168	219	269	319
应付债券	1,293	1,293	1,293	1,293
其他非流动负债	2,808	2,808	2,808	2,808
非流动负债合计	4,269	4,320	4,370	4,420
负债合计	13,977	16,522	19,379	22,898
归属母公司所有者权益	6,212	7,514	9,201	11,312
少数股东权益	652	814	1,013	1,246
所有者权益合计	6,864	8,328	10,214	12,558
负债和股东权益	20,841	24,850	29,593	35,455

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,757	1,918	2,880	2,987
现金收益	1,749	1,837	2,255	2,712
存货影响	-242	-1,339	-1,363	-1,779
经营性应收影响	-744	273	-430	-642
经营性应付影响	1,358	1,666	1,941	2,455
其他影响	1,637	-519	478	241
投资活动现金流	-1,294	-349	-331	-328
资本支出	-1,017	-350	-372	-390
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-277	1	41	62
融资活动现金流	-934	480	477	460
借款增加	818	582	582	582
股利及利息支付	-433	-66	-74	-82
股东融资	62	62	62	62
其他影响	-1,381	-99	-94	-102

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,248	26,533	33,129	41,411
营业成本	13,217	16,716	20,972	26,339
税金及附加	80	117	135	169
销售费用	5,160	6,368	7,951	9,815
管理费用	1,110	1,386	1,590	1,988
研发费用	74	93	116	145
财务费用	208	86	97	110
信用减值损失	-33	-10	-10	-10
资产减值损失	-9	-10	-5	-5
公允价值变动收益	-19	-19	-10	-10
投资收益	6	6	6	3
其他收益	58	30	30	20
营业利润	1,421	1,764	2,279	2,845
营业外收入	24	5	5	5
营业外支出	30	30	30	30
利润总额	1,415	1,739	2,254	2,820
所得税	336	383	496	620
净利润	1,079	1,357	1,758	2,199
少数股东损益	44	55	71	89
归属母公司净利润	1,036	1,302	1,687	2,111
NOPLAT	1,238	1,424	1,834	2,285
EPS(摊薄) (元)	1.09	1.37	1.78	2.22

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	26.8%	24.9%	24.9%	25.0%
EBIT 增长率	33.6%	12.5%	28.8%	24.6%
归母净利润增长率	30.9%	25.7%	29.6%	25.1%
获利能力				
毛利率	37.8%	37.0%	36.7%	36.4%
净利率	5.1%	5.1%	5.3%	5.3%
ROE	16.7%	17.3%	18.3%	18.7%
ROIC	26.1%	22.3%	22.1%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	67.1%	66.5%	65.5%	64.6%
债务权益比	86.7%	78.4%	69.6%	61.3%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转天数	15	14	13	13
应付账款周转天数	66	65	64	64
存货周转天数	102	98	101	102
每股指标(元)				
每股收益	1.09	1.37	1.78	2.22
每股经营现金流	3.96	2.02	3.04	3.15
每股净资产	6.55	7.92	9.69	11.92
估值比率				
P/E	32	25	19	15
P/B	5	4	4	3
EV/EBITDA	17	16	13	11

医药组团队介绍

组长、首席研究员：郑辰

复旦大学金融学硕士。曾任职于中海基金、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名。

联席首席研究员：刘浩

南京大学化学学士、中科院有机化学博士，曾任职于海通证券、长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级研究员：李婵娟

上海交通大学会计学硕士。曾任职于长江证券。2020 年加入华创证券研究所。2020 年新财富最佳分析师第四名团队成员。

高级分析师：黄致君

北京大学硕士，2020 年加入华创证券研究所。

研究员：王宏雨

西安交通大学管理学学士，复旦大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

研究员：万梦蝶

华中科技大学工学学士，中南财经政法大学金融硕士，医药金融复合背景。2021 年加入华创证券研究所。

研究员：张艺君

清华大学生物科学学士，清华大学免疫学博士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：朱珂琛

中南财经政法大学金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：胡怡维

美国哥伦比亚大学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522