

大参林 (603233)

证券研究报告

2023年05月09日

业绩增长符合预期，加速拓店规模效应凸显

事件:

4月27日，大参林发布2022年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入212.48亿元(yoy+26.78%)，归母净利润10.36亿元(yoy+30.90%)，扣非归母净利润10.09亿元(yoy+40.57%)。2023Q1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%)，扣非归母净利润4.98亿元(yoy+25.66%)。

点评

业绩增长符合预期，门店拓展助力规模增长

2022年公司零售业务实现收入192.42亿元(yoy+25.89%)，主要系直营门店数量不断扩大以及次新店和老店的内生增长；加盟及分销业务实现收入15.39亿元(yoy+52.79%)，公司利用直营式加盟店的特点及优势，迅速布局直营式加盟店，带动加盟及分销业务收入的快速增长，规模优势得以加强，并持续反哺零售业务。截止至2022年底，公司合计拥有拥有门店10045家，其中直营门店8038家，加盟门店2007家。

数字化征程初见成效，降本增效赋能运营

2022年研发费用7437.84万元(yoy+66.74%)。2022年公司完成自营小程序整合、供应链协同赋能、会员精准营销应用、等10余项公司级数字化项目，支撑过万门店高效运营。公司智慧仓配采用先进技术，以药品安全为核心，实现产品从供应商到用户端的全路径跟踪及溯源，确保药品质量管控。数字化战略贯穿各业务链条，结合各部门业务发展需求建设内部管理系统，为门店可持续扩张和高效管理赋能，实现降本增效。

中医药支持政策频出，龙头药店凸显规模优势

2023Q1，国家医保局下发《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，将符合条件的定点零售药店纳入门诊统筹管理，扩大医药服务供给。公司积极争取门诊统筹定点门店资格，截止至2022年年底拥有门诊统筹资格门店747家。政策鼓励龙头连锁药店做大做强，支持龙头药品零售企业跨地区兼并重组。受益于政策红利、规模经济效益突出的龙头连锁药店会进一步提升行业集中度。

盈利预测与估值

2022年公司受疫情政策优化后业绩表现亮眼，我们将2023-2024年营业收入预测由247.52/297.05亿元上调至266.43/327.39亿元，2025年收入预测为403.17亿元；2023-2024年归母净利润预测由12.93/15.79亿元上调至13.09/16.22亿元，2025年净利润预测为19.81亿元。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险，政策变动风险，门店拓展不及预期风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16,759.34	21,248.09	26,643.33	32,738.89	40,316.72
增长率(%)	14.92	26.78	25.39	22.88	23.15
EBITDA(百万元)	1,406.93	1,895.71	2,041.12	2,412.41	2,881.67
归属母公司净利润(百万元)	791.23	1,035.72	1,308.75	1,622.21	1,980.73
增长率(%)	(25.51)	30.90	26.36	23.95	22.10
EPS(元/股)	0.83	1.09	1.38	1.71	2.09
市盈率(P/E)	41.17	31.45	24.89	20.08	16.44
市净率(P/B)	5.95	5.24	4.58	3.92	3.27
市销率(P/S)	1.94	1.53	1.22	0.99	0.81
EV/EBITDA	20.17	16.96	12.99	10.11	7.58

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医药商业
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	34.32元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	949.09
流通A股股本(百万股)	947.77
A股总市值(百万元)	32,572.60
流通A股市值(百万元)	32,527.34
每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	64.15
一年内最高/最低(元)	47.36/26.55

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号: S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《大参林-半年报点评:业绩增长符合预期，多区域全面发展》2022-09-01
- 《大参林-年报点评报告:2021年业绩承压，2022Q1利润端恢复增长》2022-04-28
- 《大参林-季报点评:门店持续快速扩张，股权激励促进长期发展》2021-10-29

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com