

股权转让完成，“四大战略”加速推进

买入|维持

——老百姓事件点评

事件:

公司公告收到股东泽星投资通知，Leader BVI 与 Sonata Company Limited 于当日签署了《股权转让协议》，Leader BVI 将其持有的泽星投资全部股份转让给 Sonata Company Limited。本次权益变动后，Sonata Company Limited 将通过泽星投资间接持有老百姓 24.78% 的股份。

报告要点:

● “腾笼换鸟”引入国际知名战投，股权结构趋于稳定

本次股权转让受让方 Sonata Company Limited 分别由春华资本和方源资本旗下基金各持有 50% 股权，转让总价约 5.57 亿美元。春华资本集团由知名经济学家胡祖六博士创立，是立足中国的全球性投资管理机构，所投项目包括百胜中国、阿里巴巴、蚂蚁金服等领军企业。而方源资本是亚洲领先的私募股权投资机构，专注于对行业领军企业的长期投资，其投资人包括部分全球最大的主权财富基金、公共养老基金等机构投资者。股权转让完成后，春华资本及方源资本将成为老百姓长期战略投资者，持续为公司赋能，此前泽星清仓减持带来的二级市场压制效应也将一并解除。

● 充分发挥两大机构优势，加速推进“四大战略”

此次引入两家国际知名投资者是公司重要战略举措，公司将抓住处方外流和行业集中度提升的发展机遇，继续夯实在药品零售行业的竞争优势，同时借助春华资本、方源资本在新零售、大健康产业的丰富经验，围绕“抢占处方药蓝海”、“拥抱新零售”、“进军新农村市场”、“提升市占率”四大战略务实进取，通过科技创新为医药零售赋能，为客户提供更温暖、更专业的服务。公司注重打造规范透明的公司治理结构，新引入战投将最大程度在公司经营上建言献策。

● 投资建议与盈利预测

公司完成股权转让整装待发，加盟模式助力渠道下沉，拆大店提升同店增速，多项前瞻性布局有望逐渐收获成果。未来两到三年门店数量有望实现提速，随着扩张期门店陆续进入成熟期，利润将进入快速增长期。预计 2019-2021 年公司归母净利润为：5.24、6.58 和 8.27 亿元，对应基本每股收益分别为：1.84、2.31 和 2.90 元/股，对应当前股价 PE 分别为 37、30 和 24 倍。维持目标价 85.5 元/股，维持公司“买入”投资评级。

● 风险提示

行业竞争加剧，并购失败，行业政策更迭等。

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7501	9471	11613	14804	19137
收入同比 (%)	23%	26%	23%	27%	29%
归母净利润(百万元)	371	435	524	658	827
归母净利润同比 (%)	25%	17%	21%	25%	26%
ROE (%)	12.7%	14.3%	15.3%	16.1%	16.8%
每股收益 (元)	1.30	1.53	1.84	2.31	2.90
市盈率(P/E)	52.89	45.08	37.41	29.82	23.70

资料来源: Wind, 国元证券研究中心

当前价/目标价: 68.83 元/85.5 元

目标期限: 6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元): 78.76 / 44.7

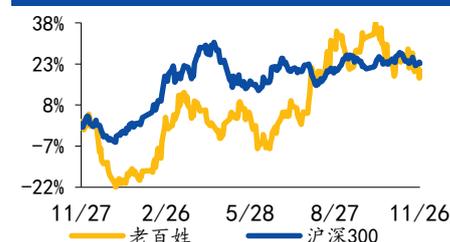
A 股流通股 (百万股): 267.00

A 股总股本 (百万股): 286.56

流通市值 (百万元): 18377.61

总市值 (百万元): 19723.67

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-老百姓(603883) 19 三季报点评: 股权激励影响较大, 实际业绩实现加速》2019.10.31

《国元证券公司研究-老百姓(603883): 四问湘军老百姓, 无边光景一时新》2019.10.18

报告作者

分析师 黄卓

执业证书编号 S0020519080001

电话 021-51097188

邮箱 huangzhuo@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3979	4311	4378	5931	7818
现金	1355	1118	541	881	1133
应收账款	799	940	1027	1316	1701
其他应收款	45	66	95	161	208
预付账款	377	364	530	682	892
存货	1311	1711	2043	2727	3690
其他流动资产	92	112	143	164	194
非流动资产	2719	4174	3686	4164	4559
长期投资	0	2	0	0	0
固定资产	260	464	414	364	314
无形资产	289	340	340	340	340
其他非流动资产	2170	3368	2931	3459	3905
资产总计	6699	8485	8064	10095	12377
流动负债	2651	4946	4472	6103	7691
短期借款	174	816	546	805	689
应付账款	879	1097	2698	3569	4791
其他流动负债	1598	3032	1228	1729	2210
非流动负债	947	170	953	1019	1081
长期借款	95	84	84	84	84
其他非流动负债	852	86	870	935	998
负债合计	3598	5115	5426	7123	8772
少数股东权益	170	323	408	503	608
股本	285	285	285	285	285
资本公积	1333	1298	1298	1298	1298
留存收益	1313	1463	1845	2502	3330
归属母公司股东权益	2931	3046	3428	4086	4913
负债和股东权益	6699	8485	9262	11711	14293

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	498	913	959	946	1036
净利润	397	504	609	752	932
折旧摊销	166	226	69	72	76
财务费用	58	43	34	9	10
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-119	134	-137	131	20
其他经营现金流	-5	7	384	-18	-2
投资活动现金流	-635	-1413	102	-511	-435
资本支出	305	873	70	102	125
长期投资	0	75	-68	0	0
其他投资现金流	-330	-465	104	-409	-310
筹资活动现金流	524	218	-440	324	-49
短期借款	-306	642	-270	259	-116
长期借款	95	-11	0	0	0
普通股增加	18	0	0	0	0
资本公积增加	772	-35	0	0	0
其他筹资现金流	-54	-378	-170	65	67
现金净增加额	387	-282	621	759	552

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	7501	9471	11613	14804	19137
营业成本	4853	6137	7575	9748	12737
营业税金及附加	52	58	70	89	115
营业费用	1668	2157	2622	3338	4298
管理费用	393	451	557	703	876
研发费用	1	6	0	0	0
财务费用	58	43	34	9	10
资产减值损失	15	10	17	11	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	488	629	760	930	1134
营业外收入	16	14	15	24	41
营业外支出	11	7	6	8	10
利润总额	493	636	769	946	1165
所得税	96	132	160	194	233
净利润	397	504	609	752	932
少数股东损益	26	69	85	95	105
归属母公司净利润	371	435	524	658	827
EBITDA	713	897	863	1012	1220
EPS (元)	1.30	1.53	1.84	2.31	2.90

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	23.1%	26.3%	22.6%	27.5%	29.3%
营业利润(%)	20.2%	28.8%	20.9%	22.4%	21.9%
归属母公司净利润(%)	24.9%	17.3%	20.5%	25.5%	25.8%
获利能力					
毛利率(%)	35.3%	35.2%	34.8%	34.2%	33.4%
净利率(%)	4.9%	4.6%	4.5%	4.4%	4.3%
ROE(%)	12.7%	14.3%	15.3%	16.1%	16.8%
ROIC(%)	14.4%	13.4%	16.1%	17.8%	20.4%
偿债能力					
资产负债率(%)	53.7%	60.3%	58.6%	60.8%	61.4%
净负债比率(%)	7.81%	33.37%	11.83%	12.83%	9.27%
流动比率	1.50	0.87	0.98	0.97	1.02
速动比率	1.01	0.53	0.52	0.52	0.54
营运能力					
总资产周转率	1.29	1.25	1.40	1.63	1.70
应收账款周转率	11	11	11	12	12
应付账款周转率	5.68	6.21	3.99	3.11	3.05
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.30	1.53	1.84	2.31	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.75	3.20	3.37	3.32	3.64
每股净资产(最新摊薄)	10.29	10.69	12.03	14.34	17.24
估值比率					
P/E	52.89	45.08	37.41	29.82	23.70
P/B	6.69	6.44	5.72	4.80	3.99
EV/EBITDA	28	22	23	20	17

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188