

老百姓(603883.SH)

门店快速增长，公司业绩增长符合预期

推荐 (维持)

股价:35.35元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.lbxdrugs.com
大股东/持股	老百姓医药集团有限公司/26.11%
实际控制人	
总股本(百万股)	585
流通A股(百万股)	582
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	207
流通A股市值(亿元)	206
每股净资产(元)	11.54
资产负债率(%)	65.6

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



事项:

公司发布2022年年报: 2022全年实现收入201.76亿元(+28.54%), 归母净利润7.85亿元(+17.29%), 扣非净利润7.36亿元(+28.52%)。四季度单季, 实现收入63.99亿元(+44.93%), 归母净利润1.75亿元(+28.35%), 扣非净利润1.68亿元(+76.94%)。

分配预案: 每10股派发现金股利人民币5元(含税), 拟派发现金红利2.92亿元(含税)。不送红股, 不以资本公积金转增股本。

同时, 公司发布2023年一季度报告: 实现收入54.41亿元(+31.39%), 归母净利润2.91亿元(+20.49%), 扣非净利润2.81亿元(+30.20%)。

平安观点:

- 门店数量快速提升, 内生外延齐发力推动公司成长: 2022年, 公司连锁布局网络(不含联盟)已覆盖全国20个省级市场、140余个地级市, 门店总数达到10783家, 其中直营门店7649家, 加盟门店3134家。2022年新增门店2764家, 其中直营新增门店1695家、加盟新增门店1069家。2022年新增门店中下沉市场门店占比86%。2023Q1, 公司总门店数达到11231家, 其中自营门店7903家, 加盟门店3328家。2023Q1新增门店536家, 其中自营新增门店298家、加盟新增门店238家。随着快速扩张, 公司不断扩大自身体量, 抢占市场。
- 公司药事能力强, 处方承接能力强: 随着双通道、医保改革等一系列政策逐步落地, 推动医院内处方药持续外流。公司紧抓行业机遇, 提升自身承接处方的能力。截至2022年底, 公司共计1053家门店获得“门诊慢特病”定点资格(同比增加601家), 共覆盖湖南、广西、湖北等11个省份。具有双通道资格的门店达227家(同比增加78家), 拥有DTP药房162家(同比增加17家)。
- 数字化管理效果突显, 公司经营情况向好: 2022年, 公司继续运用数字化工具优化提升商品管理。截止报告期末, 公司经营商品品规2.5万余种

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,696	20,176	25,044	30,859	37,404
YOY(%)	12.4	28.5	24.1	23.2	21.2
净利润(百万元)	669	785	980	1,218	1,477
YOY(%)	7.8	17.3	24.9	24.3	21.2
毛利率(%)	32.1	31.9	31.8	31.8	31.6
净利率(%)	4.3	3.9	3.9	3.9	3.9
ROE(%)	15.4	12.0	13.4	14.7	15.6
EPS(摊薄/元)	1.14	1.34	1.68	2.08	2.52
P/E(倍)	30.9	26.3	21.1	17.0	14.0
P/B(倍)	4.7	3.2	2.8	2.5	2.2

，同比下降7.3%；2022年度统采销售占比66%，较去年上升2.9个百分点。公司数字化管理持续推进，长期看效率或将进一步提升。

- **维持“推荐”评级：**随着行业集中度持续提高，以及处方外流带来的增量，头部连锁药店预计将维持5-10年的可观增长。公司作为全国药店龙头企业，以往业绩表现优异，未来增长空间较大，区域聚焦的策略助力深耕已布局省份，提高公司盈利能力。考虑疫情对公司的影响，我们调整2023-2024年，并新增2025年的盈利预测（原预测2023-2024年净利润为9.69亿元和11.21亿元），预计公司2023-2025年净利润为9.80亿元、12.18亿元和14.77亿元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。2、并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。3、药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9,463	10,800	14,797	19,146
现金	2,411	2,774	4,905	7,140
应收票据及应收账款	2,183	2,357	2,904	3,520
其他应收款	130	295	364	441
预付账款	656	603	743	901
存货	3,949	4,525	5,579	6,779
其他流动资产	135	246	302	365
非流动资产	11,934	10,807	9,682	8,897
长期投资	65	66	67	67
固定资产	4,014	3,407	2,797	2,182
无形资产	600	500	400	300
其他非流动资产	7,255	6,834	6,418	6,347
资产总计	21,397	21,607	24,479	28,043
流动负债	10,846	10,988	13,550	16,463
短期借款	766	0	0	0
应付票据及应付账款	6,948	7,967	9,822	11,935
其他流动负债	3,132	3,021	3,727	4,527
非流动负债	3,453	2,525	1,595	744
长期借款	3,400	2,471	1,542	691
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	14,300	13,512	15,145	17,207
少数股东权益	568	779	1,043	1,362
股本	585	585	585	585
资本公积	2,637	2,637	2,637	2,637
留存收益	3,308	4,093	5,070	6,253
归属母公司股东权益	6,530	7,315	8,291	9,475
负债和股东权益	21,397	21,607	24,479	28,043

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,272	2,405	3,388	3,415
净利润	976	1,192	1,481	1,796
折旧摊销	283	1,121	1,126	786
财务费用	232	150	84	33
投资损失	-21	-18	-18	-18
营运资金变动	-217	-66	696	799
其他经营现金流	19	26	19	19
投资活动现金流	-1,457	-2	-2	-2
资本支出	321	0	-0	0
长期投资	-1,345	0	0	0
其他投资现金流	-433	-2	-2	-2
筹资活动现金流	-143	-2,039	-1,255	-1,178
短期借款	-850	-766	0	0
长期借款	-101	-928	-929	-851
其他筹资现金流	808	-345	-326	-327
现金净增加额	-325	364	2,130	2,235

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20,176	25,044	30,859	37,404
营业成本	13,744	17,072	21,049	25,577
税金及附加	55	163	179	198
营业费用	3,898	5,084	6,264	7,593
管理费用	1,107	1,180	1,523	1,846
研发费用	2	1	1	2
财务费用	232	150	84	33
资产减值损失	-7	-9	-12	-14
信用减值损失	-7	-20	-24	-29
其他收益	56	89	89	89
公允价值变动收益	6	0	0	0
投资净收益	21	18	18	18
资产处置收益	1	2	2	2
营业利润	1,207	1,473	1,831	2,220
营业外收入	16	16	16	16
营业外支出	16	15	15	15
利润总额	1,208	1,475	1,832	2,221
所得税	231	283	351	426
净利润	976	1,192	1,481	1,796
少数股东损益	191	212	263	319
归属母公司净利润	785	980	1,218	1,477
EBITDA	1,723	2,746	3,042	3,040
EPS (元)	1.34	1.68	2.08	2.52

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	28.5	24.1	23.2	21.2
营业利润(%)	26.2	22.1	24.3	21.3
归属于母公司净利润(%)	17.3	24.9	24.3	21.2
获利能力				
毛利率(%)	31.9	31.8	31.8	31.6
净利率(%)	3.9	3.9	3.9	3.9
ROE(%)	12.0	13.4	14.7	15.6
ROIC(%)	12.4	12.5	15.6	21.0
偿债能力				
资产负债率(%)	66.8	62.5	61.9	61.4
净负债比率(%)	24.7	-3.7	-36.0	-59.5
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	9.7	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	5.8	6.0	6.0	6.0
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.68	2.08	2.52
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	4.11	5.79	5.84
每股净资产(最新摊薄)	11.16	12.51	14.18	16.20
估值比率				
P/E	26.3	21.1	17.0	14.0
P/B	3.2	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.0	8.5	6.9	6.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层