

老百姓 (603883.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

门店拓展符合预期，线上线下全渠道发力

业绩简评

公司 2023 年上半年实现收入 108.11 亿元，同比+20%；实现归母净利润 5.13 亿元，同比+12%；实现扣非归母净利润 4.91 亿元，同比+17%。

单季度来看，2023Q2 实现收入 53.70 亿元，同比+11%；实现归母净利润 2.22 亿元，同比+3%；实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比+3%。

经营分析

门店拓展符合预期，营销网络覆盖全国。截至 2023 年 6 月 30 日，公司构建了覆盖全国 20 个省、150 余个地级市，共计 12,291 家门店的营销网络，其中直营门店 8,524 家、加盟门店 3,767 家。2023 年 1-6 月新增门店 1,723 家，其中直营新增门店 963 家、加盟新增门店 760 家。

依托数字化驱动全渠道发力，公司新零售业务快速发展。公域方面，公司第二季度 O2O 与 B2C 销售额分别位于市场第四与第三；私域方面，公司上半年累计销售约 4,700 万元，同比增长 25.3%。报告期内，公司继续推动跨界合作，与微信支付、阿里健康、字节跳动健康等进行业务探讨，增加多渠道运营。1-6 月，公司线上渠道销售额超过 9.7 亿，同比增长 73%。截止报告期末，公司 O2O 外卖服务门店达到 9,768 家，24 小时门店增至 594 家。

注重建设专业药房，承接处方外流。公司 2023 年上半年新增“门诊慢特病”定点资格门店 154 家，达到 1,207 家；新增具有双通道资格的门店 35 家，达到 262 家；新增 DTP 门店 4 家，达到 166 家。公司直营门店中医保门店占比 90.59%，能较好承接处方外流。

盈利预测、估值与评级

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 9.75、11.99、14.55 亿元，同比增长 24%、23%、21%。公司 2023-2025 年 EPS 分别为 1.67、2.05、2.49 元，对应 PE 分别为 15、13、10 倍，维持“增持”评级。

风险提示

门店发展不及预期；处方外流不达预期；线上药店对线下药店的冲击不确定性。

医药组

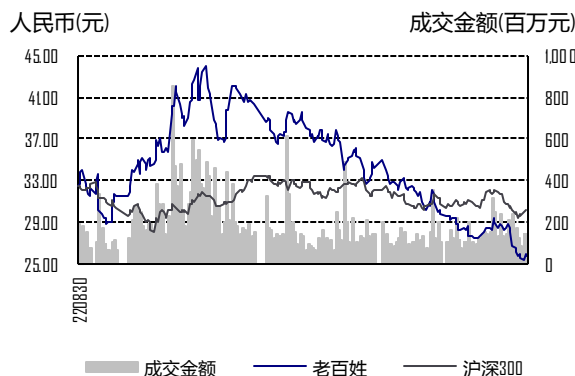
分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：25.66 元

相关报告：

- 《利润增长超预期，数字化转型成果显现-老百姓点评》，2022.10.30
- 《利润增长超预期，全国布局稳步推进-老百姓点评》，2022.10.17



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,696	20,176	24,800	30,322	36,690
营业收入增长率	12.38%	28.54%	22.92%	22.27%	21.00%
归母净利润(百万元)	669	785	975	1,199	1,455
归母净利润增长率	7.75%	17.29%	24.21%	23.02%	21.31%
摊薄每股收益(元)	1.638	1.342	1.666	2.050	2.486
每股经营性现金流净额	5.62	3.96	3.29	4.59	4.86
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.36%	12.02%	10.73%	12.23%	13.62%
P/E	30.15	30.16	15.40	12.52	10.32
P/B	4.63	3.62	1.65	1.53	1.41

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	13,967	15,696	20,176	24,800	30,322	36,690	货币资金	1,372	1,409	2,411	3,484	4,060	5,130
增长率		12.4%	28.5%	22.9%	22.3%	21.0%	应收款项	1,249	1,785	2,312	2,385	2,741	3,217
主营业务成本	-9,489	-10,653	-13,744	-16,899	-20,654	-24,978	存货	2,387	2,730	3,949	3,902	4,769	5,768
%销售收入	67.9%	67.9%	68.1%	68.1%	68.1%	68.1%	其他流动资产	627	305	791	640	753	882
毛利	4,478	5,043	6,431	7,901	9,668	11,712	流动资产	5,635	6,228	9,463	10,411	12,323	14,996
%销售收入	32.1%	32.1%	31.9%	31.9%	31.9%	31.9%	%总资产	49.9%	36.7%	44.2%	44.8%	47.5%	51.4%
营业税金及附加	-44	-44	-55	-74	-91	-110	长期投资	632	1,044	880	895	910	925
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,081	1,176	1,259	1,272	1,309	1,341
销售费用	-2,837	-3,267	-3,898	-5,010	-6,210	-7,514	%总资产	9.6%	6.9%	5.9%	5.5%	5.0%	4.6%
%销售收入	20.3%	20.8%	19.3%	20.2%	20.5%	20.5%	无形资产	3,849	4,845	6,781	6,915	7,038	7,150
管理费用	-658	-723	-1,107	-1,221	-1,411	-1,706	非流动资产	5,649	10,730	11,934	12,848	13,635	14,204
%销售收入	4.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.7%	4.7%	%总资产	50.1%	63.3%	55.8%	55.2%	52.5%	48.6%
研发费用	0	0	-2	-2	-2	-4	资产总计	11,284	16,958	21,397	23,259	25,958	29,200
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	1,187	2,525	2,056	1,515	800	800
息税前利润 (EBIT)	939	1,009	1,369	1,594	1,955	2,378	应付款项	4,624	5,559	7,763	7,696	9,200	10,627
%销售收入	6.7%	6.4%	6.8%	6.4%	6.4%	6.5%	其他流动负债	481	529	1,027	758	932	1,134
财务费用	-63	-185	-232	-300	-438	-539	流动负债	6,291	8,613	10,846	9,969	10,933	12,561
%销售收入	0.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.4%	1.5%	长期贷款	118	875	1,578	968	968	968
资产减值损失	-26	-14	-14	-80	-18	-20	其他长期负债	69	2,691	1,875	2,663	3,679	4,419
公允价值变动收益	0	10	6	0	0	0	负债	6,479	12,179	14,300	13,601	15,580	17,948
投资收益	8	23	21	5	0	0	普通股股东权益	4,290	4,358	6,530	9,091	9,810	10,683
%税前利润	0.9%	2.4%	1.8%	0.4%	0.0%	0.0%	其中：股本	409	409	585	761	761	761
营业利润	960	956	1,207	1,219	1,499	1,819	未分配利润	2,143	2,535	3,096	3,681	4,401	5,274
营业利润率	6.9%	6.1%	6.0%	4.9%	4.9%	5.0%	少数股东权益	515	421	568	568	568	568
营业外收支	-3	6	1	0	0	0	负债股东权益合计	11,284	16,958	21,397	23,259	25,958	29,200
税前利润	957	962	1,208	1,219	1,499	1,819	比率分析						
利润率	6.9%	6.1%	6.0%	4.9%	4.9%	5.0%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-192	-175	-231	-244	-300	-364	每股指标						
所得税率	20.1%	18.2%	19.2%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	1.520	1.638	1.342	1.666	2.050	2.486
净利润	764	787	976	975	1,199	1,455	每股净资产	10.496	10.663	11.164	15.535	16.764	18.256
少数股东损益	143	117	191	0	0	0	每股经营现金净流	3.541	5.624	3.957	3.294	4.589	4.857
归属于母公司的净利润	621	669	785	975	1,199	1,455	每股股利	0.420	0.350	0.500	0.512	0.630	0.765
净利率	4.4%	4.3%	3.9%	3.9%	4.0%	4.0%	回报率						
							净资产收益率	14.48%	15.36%	12.02%	10.73%	12.23%	13.62%
							总资产收益率	5.50%	3.95%	3.67%	4.19%	4.62%	4.98%
							投入资本收益率	12.22%	10.03%	10.28%	10.46%	12.82%	14.55%
							增长率						
							主营业务收入增长率	19.75%	12.38%	28.54%	22.92%	22.27%	21.00%
							EBIT 增长率	17.56%	7.39%	35.70%	16.40%	22.66%	21.66%
							净利润增长率	22.09%	7.75%	17.29%	24.21%	23.02%	21.31%
							总资产增长率	13.70%	50.28%	26.18%	8.70%	11.61%	12.49%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	29.0	29.4	31.2	30.0	30.0	30.0
							存货周转天数	84.1	87.7	88.7	86.0	86.0	86.0
							应付账款周转天数	54.2	56.6	54.9	55.0	55.0	55.0
							固定资产周转天数	26.1	24.3	19.9	16.1	13.2	10.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-1.94%	41.61%	17.20%	-10.39%	-22.11%	-29.90%
							EBIT 利息保障倍数	15.0	5.4	5.9	5.3	4.5	4.4
							资产负债率	57.41%	71.82%	66.83%	58.47%	60.02%	61.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-11-01	增持	43.75	N/A
2	2022-02-13	增持	44.21	N/A
3	2022-03-06	增持	41.84	N/A
4	2022-04-29	增持	29.31	N/A
5	2022-08-01	增持	33.20	N/A
6	2022-08-29	增持	31.95	N/A
7	2022-10-17	增持	34.47	N/A
8	2022-10-30	增持	34.90	N/A

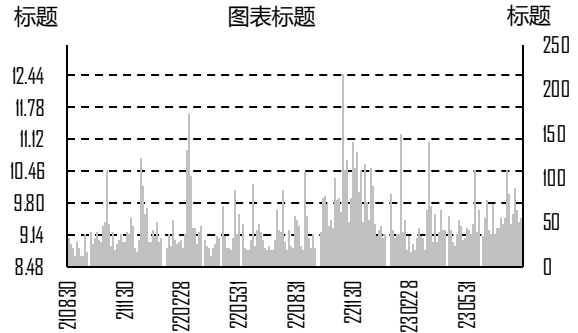
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806