



2021-04-29

公司点评报告

买入/维持

老百姓(603883)

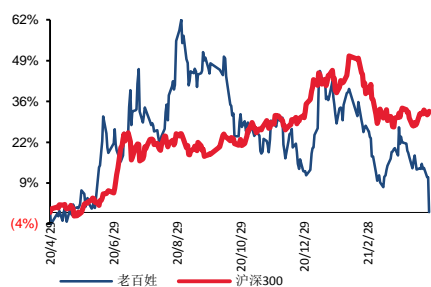
目标价: 67

昨收盘: 56.25

日常消费 食品与主要用品零售 II

2021Q1 业绩承压, 2020Q4 门店扩张加速, 新店有望为 2021H2 贡献业绩增量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	409/408
总市值/流通(百万元)	22,991/22,949
12 个月最高/最低(元)	115.20/56.25

■ 相关研究报告:

老百姓(603883)《业绩符合预期, 门店保持较快的拓展节奏, 坪效继续提升》--2020/11/03

老百姓(603883)《业绩基本符合预期, 加大慢病管理服务, 增强客户粘性》--2020/08/23

老百姓(603883)《加盟模式加速推进, 长期盈利能力有望提升》--2020/04/28

■ 证券分析师: 盛丽华

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

■ 证券分析师助理: 曹聪聪

E-MAIL: caoco@tpyzq.com

事件: 公司公布 2020 年年报, 2020 年实现收入 139.67 亿元 (+19.75%), 实现归属于上市公司净利润 6.21 亿元 (+22.09%), 扣非归母净利润 5.45 亿元 (+14.05%)。

公司公布 2021 年一季报, 2021Q1 实现收入 36.38 亿元 (+10.85%), 实现归属于上市公司净利润 2.28 亿元 (+16.03%), 扣非归母净利润 1.92 亿元 (+13.06%)。

2021Q1 业绩承压, 2021H2 新店有望逐步贡献业绩增量。 2021Q1 实现收入 36.38 亿元 (+10.85%), 实现归母净利润 2.28 亿元 (+16.03%), 业绩增速放缓, 预计因春节就地过年、部分地区感冒药限售等, 老店内生增长受负面影响。2020Q4, 公司新增门店 930 家, 占当年全国新增门店总数的 53.6%, 四季度门店扩张加速, 考虑到新店的盈亏周期, 我们预计 2021H2 新店有望逐步贡献业绩增量。

2021Q1 公司净利率 6.25%, 同比提高 0.27pct, 主要原因: 2021Q1 公司毛利率同比提高 0.42pct 至 33.50%, 预计与产品结构优化有关, 其中, 中西成药的收入占比提升 4.92pct 至 79.32%, 毛利率同比提升 0.31pct 至 30.20%

2020Q4 门店扩张加速, 2021Q1 平效继续提升。 2020 年, 公司全国新增门店 1,734 家, 其中直营门店 1,089 家、加盟门店 645 家。截至 2021Q1, 公司门店总数 7,268 家, 其中直营门店 5,439 家, 加盟门店 1,829 家; 2021Q1 期间, 公司新增直营店 582 家, 加盟店 211 家, 关闭门店 58 家。

旗舰店和大店平效持续提升: 截止 2021Q1, 公司直营店日均平效与去年同期持平 (61 元/平米), 其中, 旗舰店提升 54 至 197 元/平米, 大店提升 6 至 96 元/平米, 中小成店降低 1 至 48 元/平米。“拆大店”、以及升级改造五代店, 公司门店运营能力持续提升。

精细化运营, 公司继续获得行业领先的商品管理效率。 公司通过大数据赋能进行商品陈列的精细化管理, 提高库存效率, 获得行业领先的商品满足率和存货周转天数。线上丰富商品种类, 在线下商品库存的基础上增加长尾商品供应, 提供稀缺药品代购服务。2020 年公司存货周转天数为 83 天, 2021Q1 公司存货周转天数为 91 天。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 7.80/9.74/12.09 亿元，对应 PE 分别为 29/23/19 倍。公司为全国布局的连锁药店龙头，一直以来主打品牌建立，坪效持续提升，经营效率持续改善，加大慢病管理服务，增强客户粘性，提高竞争优势。继续给予“推荐”评级。

风险提示：并购整合不及预期风险，外延拓展不及预期风险，业绩不确定风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13967	17744	21825	26627
(+/-%)	19.75	27.04	23.00	22.00
净利润(百万元)	621	780	974	1209
(+/-%)	22.09	25.56	24.91	24.08
摊薄每股收益(元)	1.52	1.91	2.38	2.96
市盈率(PE)	41.35	28.83	23.08	18.60

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1386	1372	1857	3108	4676	营业收入	11663	13967	17744	21825	26627
应收和预付款项	1493	1578	2107	2566	3113	营业成本	7746	9489	11888	14688	17973
存货	1988	2387	2827	3485	4254	营业税金及附加	48	44	61	73	90
其他流动资产	556	627	800	924	1080	销售费用	2514	2837	3762	4540	5458
流动资产合计	5066	5617	7079	9470	12378	管理费用	555	658	838	1030	1257
长期股权投资	37	64	64	64	64	财务费用	67	63	9	8	3
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	5	0	0	0
固定资产	902	1000	959	915	866	投资收益	5	8	0	0	0
在建工程	91	80	80	80	80	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	434	432	518	599	676	营业利润	765	960	1182	1484	1842
长期待摊费用	539	607	607	607	607	其他非经营损益	5	-3	2	2	2
其他非流动资产	38	38	38	38	38	利润总额	770	957	1184	1485	1843
资产总计	9914	11266	12774	15203	18138	所得税	155	192	240	300	372
短期借款	1078	1158	1158	1158	1158	净利润	615	764	944	1186	1471
应付和预收款项	3342	4125	4661	5676	6850	少数股东损益	106	143	164	212	263
长期借款	380	118	168	218	268	归母股东净利润	509	621	780	974	1209
其他长期负债	53	69	69	69	69						
负债合计	6050	6479	7042	8285	9749	预测指标					
股本	287	409	409	409	409		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1372	1587	1587	1587	1587	毛利率	33.59%	32.06%	33.00%	32.70%	32.50%
留存收益	1682	2143	2806	3634	4661	销售净利率	5.27%	5.47%	5.32%	5.43%	5.53%
归母公司股东权益	3487	4290	5070	6044	7252	销售收入增长率	23.15%	19.75%	27.05%	23.00%	22.00%
少数股东权益	323	388	515	680	892	EBIT 增长率	20.84%	17.56%	26.79%	25.23%	23.68%
股东权益合计	3875	4805	5750	6935	8407	净利润增长率	16.94%	22.09%	25.56%	24.91%	24.08%
负债和股东权益	9924	11284	12791	15220	18156	ROE	14.59%	14.48%	15.38%	16.12%	16.66%
						ROA	5.13%	5.51%	6.10%	6.41%	6.66%
						ROIC	14.75%	15.93%	18.20%	22.87%	28.54%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.24	1.52	1.91	2.38	2.96
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	PE (X)	51.49	41.35	28.83	23.08	18.60
经营性现金流	1033	1447	643	1410	1729	PB (X)	7.51	5.99	4.43	3.72	3.10
投资性现金流	-838	-1010	-192	-192	-192	PS (X)	1.58	1.84	1.27	1.03	0.84
融资性现金流	-96	-495	34	33	31	EV/EBITDA (X)	18.90	21.61	16.40	12.61	9.58
现金增加额	99	-58	485	1251	1568						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。