

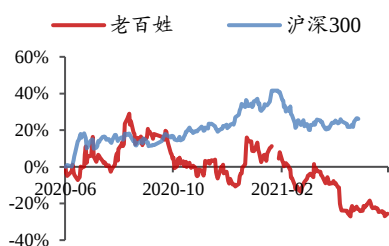
老百姓 (603883.SH)

2021 年 06 月 22 日

定增预案获批，全面优化公司业务运营，助力可持续发展

投资评级：买入（维持）
——公司信息更新报告

日期	2021/6/21
当前股价(元)	52.63
一年最高最低(元)	116.13/51.00
总市值(亿元)	215.08
流通市值(亿元)	214.72
总股本(亿股)	4.09
流通股本(亿股)	4.08
近 3 个月换手率(%)	36.08

股价走势图


数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-年报业绩符合预期，预计 2021 年前低后高，看好全年利润提速》-2021.4.28

《公司信息更新报告-拟定增全面优化公司业务运营，助力可持续发展》-2021.3.4

《公司信息更新报告-合理价格收购赤峰药店龙头，进一步巩固内蒙市场》-2020.12.20

蔡明子（分析师）

caimingzi@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

苑建（分析师）

yuanjian@kysec.cn

证书编号：S0790520070009

古意涵（联系人）

guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790121020007

● 定增预案获批，全面优化公司业务运营，维持“买入”评级

6 月 21 日，公司公告称，公司定增预案申请获得证监会通过。此次定增预案于 3 月 3 日发布，拟募集资金总额不超过 17.40 亿元（含 17.40 亿元），用于新建药店、华东医药产品分拣加工项目、企业数字化平台及新零售建设项目、补充流动资金。本次拟定增预计能够进一步提升公司的门店数量，提高门店经营质量，降低采购成本，提高效益，更精准锁定公司客户群，加强资金实力，优化公司资本结构，提高偿债能力、后续融资能力和抗风险能力。我们维持 2021-2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润分别为 7.86/9.74/12.32 亿元，对应 EPS 分别为 1.92/2.38/3.01 元/股，当前股价对应 PE 分别为 29.4/23.8/18.8 倍，老百姓门店扩张进展顺利，精细化管理能力、整合能力强，盈利能力处于提升期，维持“买入”评级。

● 拟定增预计能够进一步提升公司的门店数量，加速连锁门店布局

本次拟定增预计能够进一步提升公司的门店数量（共 15 个省市合计拟新建连锁药店 1,680 家），此次新建门店预计能促使公司门店总数超过 8900 家，加速连锁门店布局，先于竞争对手抢占医药零售资源。公司自 2020 年持续提升开店速度，2020 年新增直营店 1089 家，加盟 645 家，2021Q1 扩张提速，新增直营店 582 家，加盟店 211 家，较 2020 年底净增 735 家。且公司门店店龄结构持续改善，公司自建直营老店占比有望在未来 3 年实现持续提升。由于 2020 年下半年新开自建门店及并购门店有望在 2021 年下半年贡献利润，预计 2021 年业绩有望呈现前低后高趋势。

● 腾讯全方位赋能，新零售业务高速增长

新零售线上业务发力，2020 年线上渠道收入 2.89 亿元（+65.7%），2021Q1 线上收入 1.23 亿元（+144%）；于 2020 年启动企业微信服务号，开启社群渠道。

● 风险提示：门店并购后业绩不及预期；集采扩面短期对药品零售价有影响。
财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,663	13,967	17,731	21,392	25,670
YOY(%)	23.1	19.8	27.0	20.6	20.0
归母净利润(百万元)	509	621	786	974	1,232
YOY(%)	16.9	22.1	26.6	24.0	26.4
毛利率(%)	33.6	32.1	33.5	33.6	33.9
净利率(%)	4.4	4.4	4.4	4.6	4.8
ROE(%)	15.9	15.9	17.1	17.5	18.1
EPS(摊薄/元)	1.24	1.52	1.92	2.38	3.01
P/E(倍)	45.5	37.3	29.4	23.8	18.8
P/B(倍)	6.7	5.4	4.7	3.9	3.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5076	5635	7175	9977	12085
现金	1386	1372	797	3867	3460
应收票据及应收账款	1073	1150	1951	1740	2616
其他应收款	62	81	122	115	165
预付账款	420	428	820	646	1061
存货	1988	2387	3346	3456	4619
其他流动资产	147	217	139	152	164
非流动资产	4848	5649	4936	5258	5423
长期投资	37	64	80	100	124
固定资产	902	1000	1123	1234	1380
无形资产	435	433	474	513	541
其他非流动资产	3474	4153	3259	3410	3378
资产总计	9924	11284	12111	15234	17508
流动负债	5348	6291	6433	8353	9148
短期借款	1078	1158	807	965	1002
应付票据及应付账款	3266	4109	4122	6156	6305
其他流动负债	1004	1024	1505	1233	1840
非流动负债	702	187	57	66	39
长期借款	649	118	-8	-3	-25
其他非流动负债	53	69	65	68	64
负债合计	6050	6479	6490	8419	9187
少数股东权益	388	515	688	908	1182
股本	287	409	409	409	409
资本公积	1372	1587	1587	1587	1587
留存收益	1825	2324	3060	3977	5134
归属母公司股东权益	3487	4290	4933	5907	7139
负债和股东权益	9924	11284	12111	15234	17508

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1033	1447	-324	3566	114
净利润	615	764	959	1194	1506
折旧摊销	197	245	317	368	423
财务费用	67	63	29	-16	-51
投资损失	-5	-8	-5	-6	-6
营运资金变动	150	378	-1633	2026	-1757
其他经营现金流	8	6	10	1	-1
投资活动现金流	-838	-1010	405	-684	-585
资本支出	426	394	-548	220	145
长期投资	-62	-117	-16	-22	-24
其他投资现金流	-473	-733	-159	-486	-464
筹资活动现金流	-96	-495	-657	188	64
短期借款	261	80	-352	158	37
长期借款	565	-531	-126	5	-23
普通股增加	2	122	0	0	0
资本公积增加	74	214	0	0	0
其他筹资现金流	-998	-381	-180	25	49
现金净增加额	99	-58	-575	3070	-407

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11663	13967	17731	21392	25670
营业成本	7746	9489	11793	14200	16972
营业税金及附加	48	44	89	107	128
营业费用	2514	2837	3855	4668	5606
管理费用	555	658	821	1014	1210
研发费用	1	0	2	2	3
财务费用	67	63	29	-16	-51
资产减值损失	-6	-5	1	-6	-5
其他收益	39	102	54	65	74
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	5	8	5	6	6
资产处置收益	-1	-1	0	0	0
营业利润	765	960	1201	1495	1887
营业外收入	11	13	13	12	13
营业外支出	6	16	9	10	12
利润总额	770	957	1204	1497	1888
所得税	155	192	245	302	382
净利润	615	764	959	1194	1506
少数股东损益	106	143	173	220	274
归母净利润	509	621	786	974	1232
EBITDA	1034	1239	1550	1848	2260
EPS(元)	1.24	1.52	1.92	2.38	3.01

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	23.1	19.8	27.0	20.6	20.0
营业利润(%)	21.7	25.4	25.1	24.5	26.3
归属于母公司净利润(%)	16.9	22.1	26.6	24.0	26.4
获利能力					
毛利率(%)	33.6	32.1	33.5	33.6	33.9
净利率(%)	4.4	4.4	4.4	4.6	4.8
ROE(%)	15.9	15.9	17.1	17.5	18.1
ROIC(%)	12.5	14.1	17.0	17.0	17.9
偿债能力					
资产负债率(%)	61.0	57.4	53.6	55.3	52.5
净负债比率(%)	12.5	-0.6	1.1	-41.6	-29.1
流动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.5	0.4	0.4	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.3	1.5	1.6	1.6
应收账款周转率	11.6	12.6	11.4	11.6	11.8
应付账款周转率	2.7	2.6	2.9	2.8	2.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.24	1.52	1.92	2.38	3.01
每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	3.54	-0.79	8.73	0.28
每股净资产(最新摊薄)	8.39	10.50	12.07	14.45	17.47
估值比率					
P/E	45.5	37.3	29.4	23.8	18.8
P/B	6.7	5.4	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	23.2	19.1	15.4	11.5	9.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn