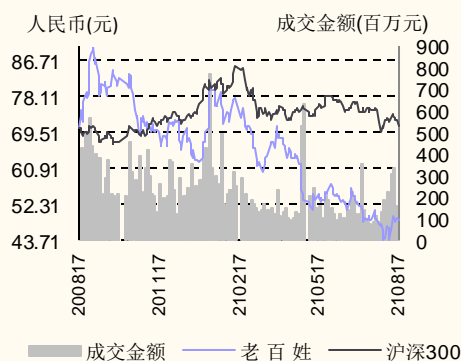


市场价格 (人民币): 48.68 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.09
已上市流通 A 股(亿股)	4.08
总市值(亿元)	198.94
年内股价最高最低(元)	90.21/43.71
沪深 300 指数	4837
上证指数	3447



自有品牌建设加强, 期待下半年业绩转折

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,663	13,967	16,123	19,941	24,675
营业收入增长率	23.15%	19.75%	15.44%	23.68%	23.74%
归母净利润(百万元)	509	621	767	965	1,223
归母净利润增长率	16.94%	22.09%	23.53%	25.77%	26.75%
摊薄每股收益(元)	1.774	1.520	1.877	2.361	2.993
每股经营性现金流净额	3.54	3.46	2.21	3.52	4.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.59%	14.48%	16.05%	18.01%	20.08%
P/E	27.43	32.04	25.93	20.62	16.27
P/B	4.00	4.64	4.16	3.71	3.27

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月17日, 老百姓发布2021年中报: 2021上半年营业收入74.6亿元, 同比增长11.6%; 归母净利润4.06亿元, 同比增长20.8%; 经营性现金流10.6亿元, 同比增长134.8%。2021Q2营业收入38.2亿元, 同比增长12.3%; 归母净利润1.78亿元, 同比增长27.5%; 经营性现金流4.47亿元, 同比增长145.2%。整体业绩增速符合预期。

经营分析

- 持续外延并购扩张, 疫情高基数影响减小, 2021Q2业绩增速开始恢复:** 针对不同的市场及情况, 公司采用自建、并购、加盟、联盟四种方式不断优化布局。2021年上半年公司全国新增1290家门店, 其中直营855家, 加盟435家, 门店总数达到7680家。2021Q2业绩增速略有恢复, 或由于2020Q2受新冠疫情影响带来的较高业绩基数影响减少。随着感冒药等品类药品销售额的恢复以及疫情导致的高基数影响逐渐减少, 公司有望恢复较高业绩增速。
- 健康管理、新零售、直播等多层次全渠道扩展, 全面迎接行业增量:** 2020年末公司慢病健康管理专家数量上升至4875名, 提供专业细致的慢病管理和药事服务体系, 提高客户粘性, 提升复购率。新零售线上业务发力, 2021上半年O2O业务销售额达3亿元, 同比增长200%目前支持O2O外卖服务门店5831家, 多渠道多层次的扩展全面获取行业增量。
- 商品管理精细化, 加强自有品牌建设:** 公司在商品体系精细化管理上全面赋能, 统采比例从2020年上半年53.1%上升至61.49%, 保证了商品采购的价格和质量竞争优势。同时加速布局自有品牌, 目前自有品牌上半年销售额达到8.2亿元, 同比增长101%; 销售额占比超过15%, 较去年同期增长7pct。随着自有品牌销售额占比提升, 公司盈利能力有望进一步加强。

盈利预测及投资建议

- 随着公司持续外延并购扩大市场份额, 我们预计公司2021-2023年营业收入161.2/199.4/246.8亿元, 归母净利润7.7/9.7/12.2亿元, EPS 1.9/2.4/3.0元。目前股价对应26/21/16倍PE, 维持“增持”评级。

风险提示

- 外延并购不确定性; 处方外流不达预期; 带量采购对药店品种价格负面影响; 线上药店对线下药店的冲击不确定性。

相关报告

- 《新零售线上业务发力, 长期健康发展值得期待-老百姓2020年报...》, 2021.4.28
- 《门店持续扩张, 优势地区加密布局-门店持续扩张, 优势地区加密布...》, 2020.12.20
- 《分级提升市场占有率, 与腾讯合作赋能新零售-老百姓2020Q3...》, 2020.10.30
- 《分级提升市占率, 积极迎接处方外流-老百姓深度报告》, 2020.10.8
- 《加盟带动批发业务增长, 战投引入赋能新零售-老百姓2020H1...》, 2020.8.21

谢天 联系人
xietian@gjzq.com.cn

赵海峯 联系人
zhaohc@gjzq.com.cn

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)							
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
主营业务收入	9,471	11,663	13,967	16,123	19,941	24,675	货币资金	1,118	1,386	1,372	1,498	1,855	2,301	
增长率		23.1%	19.8%	15.4%	23.7%	23.7%	应收款项	1,013	1,145	1,249	1,418	1,748	2,163	
主营业务成本	-6,137	-7,746	-9,489	-10,743	-13,355	-16,563	存货	1,711	1,988	2,387	2,531	3,147	3,903	
%销售收入	64.8%	66.4%	67.9%	66.6%	67.0%	67.1%	其他流动资产	469	556	627	663	794	954	
毛利	3,335	3,918	4,478	5,380	6,585	8,112	流动资产	4,311	5,076	5,635	6,111	7,543	9,321	
%销售收入	35.2%	33.6%	32.1%	33.4%	33.0%	32.9%	%总资产	50.8%	51.1%	49.9%	51.2%	55.3%	59.5%	
营业税金及附加	-58	-48	-44	-71	-86	-106	长期投资	124	487	632	729	829	929	
%销售收入	0.6%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	807	993	1,081	1,093	1,130	1,159	
销售费用	-2,157	-2,514	-2,837	-3,354	-4,088	-5,049	%总资产	9.5%	10.0%	9.6%	9.2%	8.3%	7.4%	
%销售收入	22.8%	21.6%	20.3%	20.8%	20.5%	20.5%	无形资产	2,793	3,298	3,849	3,995	4,130	4,253	
管理费用	-451	-555	-658	-806	-977	-1,209	非流动资产	4,174	4,848	5,649	5,817	6,088	6,341	
%销售收入	4.8%	4.8%	4.7%	5.0%	4.9%	4.9%	%总资产	49.2%	48.9%	50.1%	48.8%	44.7%	40.5%	
研发费用	-6	-1	0	-2	-1	-2	资产总计	8,485	9,924	11,284	11,929	13,632	15,661	
%销售收入	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	1,623	1,200	1,187	1,202	1,098	733	
息税前利润 (EBIT)	661	799	939	1,148	1,434	1,746	应付款项	2,986	3,772	4,624	4,686	5,687	7,053	
%销售收入	7.0%	6.9%	6.7%	7.1%	7.2%	7.1%	其他流动负债	337	376	481	518	605	750	
财务费用	-43	-67	-63	-56	-49	-25	流动负债	4,946	5,348	6,291	6,406	7,390	8,536	
%销售收入	0.4%	0.6%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%	长期贷款	84	380	118	118	118	118	
资产减值损失	-10	11	26	0	0	0	其他长期负债	86	322	69	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	5,115	6,050	6,479	6,524	7,508	8,654	
投资收益	0	5	8	5	0	0	普通股股东权益	3,046	3,487	4,290	4,779	5,358	6,092	
%税前利润	0.0%	0.6%	0.9%	0.5%	0.0%	0.0%	其中：股本	285	287	409	409	409	409	
营业利润	629	765	960	1,097	1,385	1,721	未分配利润	1,359	1,682	2,143	2,603	3,182	3,916	
营业利润率	6.6%	6.6%	6.9%	6.8%	6.9%	7.0%	少数股东权益	323	388	515	625	765	915	
营业外收支	7	5	-3	0	0	0	负债股东权益合计	8,485	9,924	11,284	11,929	13,632	15,661	
税前利润	636	770	957	1,097	1,385	1,721	比率分析		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
利润率	6.7%	6.6%	6.9%	6.8%	6.9%	7.0%	每股指标							
所得税	-132	-155	-192	-219	-280	-348	每股收益	1.527	1.774	1.520	1.877	2.361	2.993	
所得税率	20.8%	20.2%	20.1%	20.0%	20.2%	20.2%	每股净资产	10.690	12.164	10.496	11.695	13.111	14.907	
净利润	504	615	764	877	1,105	1,373	每股经营现金净流	3.204	3.544	3.463	2.208	3.524	4.619	
少数股东损益	69	106	143	110	140	150	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.751	0.944	1.197	
归属于母公司的净利润	435	509	621	767	965	1,223	回报率							
净利率	4.6%	4.4%	4.4%	4.8%	4.8%	5.0%	净资产收益率	14.28%	14.59%	14.48%	16.05%	18.01%	20.08%	
							总资产收益率	5.13%	5.13%	5.50%	6.43%	7.08%	7.81%	
							投入资本收益率	10.25%	11.08%	12.22%	13.65%	15.59%	17.73%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	26.26%	23.15%	19.75%	15.44%	23.68%	23.74%	
							EBIT增长率	23.64%	20.84%	17.56%	22.14%	24.93%	21.78%	
							净利润增长率	17.32%	16.94%	22.09%	23.53%	25.77%	26.75%	
							总资产增长率	26.66%	16.97%	13.70%	5.71%	14.28%	14.89%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	33.5	31.5	29.0	30.0	30.0	30.0	
							存货周转天数	89.9	87.2	84.1	86.0	86.0	86.0	
							应付账款周转天数	58.8	56.1	54.2	55.0	55.0	55.0	
							固定资产周转天数	17.9	28.2	26.1	22.5	18.3	14.6	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	17.48%	11.61%	-1.94%	-3.78%	-10.86%	-21.06%	
							EBIT利息保障倍数	15.5	12.0	15.0	20.5	29.2	69.0	
							资产负债率	60.29%	60.96%	57.41%	54.69%	55.08%	55.26%	

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
买入	1	9	15	22	58
增持	0	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.21	1.19	1.00

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-08-29	增持	73.23	N/A
2	2019-10-30	增持	69.06	N/A
3	2020-08-21	增持	102.30	N/A
4	2020-10-08	增持	82.98	92.00 ~ 92.00
5	2020-10-30	增持	73.87	N/A
6	2020-12-20	增持	67.88	N/A
7	2021-04-28	增持	62.49	N/A

来源：国金证券研究所



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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402