平安证券

医药生物

2021 年 08 月 18 日

老百姓(603883.SH)

公司持续稳定扩张，业绩快速增长

推荐（维持）

现价：48.68 元

主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.lbxdrugs.com
大股东/持股	老百姓医药集团有限公司/30.94%
实际控制人	
总股本(百万股)	409
流通 A 股(百万股)	408
流通 B/H 股(百万股)	
总市值（亿元）	199
流通 A 股市值(亿元)	199
每股净资产(元)	10.49
资产负债率(%)	65.9

行情走势图

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号 S1060514100001 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 2021 年半年报：2020H1 实现收入 74.61 亿元（+11.58%）；归属于上市公司股东的净利润 4.06 亿元（+20.79%）；扣非净利润 3.63 亿元（+18.38%）。

二季度单季，公司实现收入 38.23 亿元（+12.28%）；归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元（+27.46%）；扣非净利润 1.72 亿元（+24.94%）。公司二季度业绩增长超预期。

平安观点：

- **自建与并购齐发力，公司门店数量快速提升：**2021H1，公司全国新增门店 1290 家，其中直营门店 855 家（自建门店 496 家，资产性并购 124 家，股权并购 235 家），加盟门店 435 家，门店总数达到 7680 家。其中 2021Q2，公司新增门店 497 家。2021H1，华中地区新增门店 161 家；华南地区 35 家；华北地区 346 家；华东地区 197 家；西北地区 51 家。持续构筑自建、并购、加盟、联盟的“四驾马车，多方位快速扩张，公司已覆盖全国 22 个省级市场、130 多个地级以上城市。随着稳定的扩张，公司不断扩大自身体量，抢占市场。

- **公司处方承接能力强：**报告期内，公司已培养了 4,875 名慢病管理专家，在全国 4,647 家门店铺设了血糖、血压、心率、血尿酸、血脂等慢病自测蓝牙智能设备。截至 2021H1，公司配备药师和执业药师共 8212 名。截至 2021 年 6 月 30 日，公司 5682 家直营门店中，医保门店占比 89.37%，院边店占比 10.8%，DTP 药房 145 家，特殊门诊 416 个，为承接处方药外流占得先机。

- **公司管理费用率下降，净利率小幅提升：**2021 年上半年，公司毛利率为 33.40%，相较于上年同期下滑 1.09 个百分点。由于处方药毛利率较低，随着处方外流进程的加速，毛利率下滑为必然趋势。但公司管理费用率出现下降，从 2020H1 的 4.51%降至 2021H1 的 4.20%。公司销售费用率为 20.84，与上年同期相比有小幅上升，主要原因为去年同期中小微企业社保费用减免优惠带来低基数。公司 2021H1 净利率为 6.24%，相较于上年同期提升了 0.06 个百分点。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,663	13,967	17,654	21,753	26,617
YOY(%)	23.1	19.8	26.4	23.2	22.4
净利润(百万元)	509	621	789	1,012	1,218
YOY(%)	16.9	22.1	27.0	28.2	20.3
毛利率(%)	33.6	32.1	31.9	31.8	31.6
净利率(%)	4.4	4.4	4.5	4.7	4.6
ROE(%)	14.6	14.5	16.2	18.0	18.7
EPS(摊薄/元)	1.24	1.52	1.93	2.48	2.98
P/E(倍)	39.1	32.0	25.2	19.7	16.3
P/B(倍)	5.8	4.6	4.1	3.5	3.1

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **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。我们维持公司 2021-2023 年盈利预测，EPS 为 1.93 元、2.48 元和 2.98 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。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,635	7,651	10,762	14,112
现金	1,372	1,919	3,701	5,463
应收票据及应收账款	1,168	1,627	2,004	2,452
其他应收款	81	107	131	161
预付账款	428	618	761	932
存货	2,387	3,154	3,891	4,775
其他流动资产	199	227	274	329
非流动资产	5,649	5,064	4,481	4,200
长期投资	64	64	64	64
固定资产	1,000	855	707	558
无形资产	432	360	288	216
其他非流动资产	4,154	3,786	3,422	3,362
资产总计	11,284	12,715	15,244	18,312
流动负债	6,291	7,045	8,689	10,661
短期借款	1,158	0	0	0
应付票据及应付账款	4,109	5,048	6,228	7,643
其他流动负债	1,024	1,997	2,461	3,019
非流动负债	187	129	71	33
长期借款	118	60	2	-37
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	6,479	7,174	8,760	10,694
少数股东权益	515	672	873	1,115
股本	409	409	409	409
资本公积	1,587	1,587	1,587	1,587
留存收益	2,295	2,873	3,615	4,507
归属母公司股东权益	4,290	4,868	5,610	6,503
负债和股东权益	11,284	12,715	15,244	18,312

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1,447	2,006	2,111	2,118
净利润	764	946	1,213	1,459
折旧摊销	246	580	583	281
财务费用	63	24	-8	-17
投资损失	-8	-4	-4	-4
营运资金变动	378	442	315	385
其他经营现金流	5	18	13	13
投资活动现金流	-1,010	-9	-9	-9
资本支出	378	-0	0	0
长期投资	-616	0	0	0
其他投资现金流	-772	-9	-9	-9
筹资活动现金流	-495	-1,451	-320	-347
短期借款	80	-1,158	0	0
长期借款	-531	-58	-58	-39
其他筹资现金流	-45	-234	-262	-308
现金净增加额	-58	547	1,782	1,762

利润表 单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13,967	17,654	21,753	26,617
营业成本	9,489	12,022	14,831	18,201
税金及附加	44	115	126	141
营业费用	2,837	3,508	4,277	5,217
管理费用	658	831	1,032	1,263
研发费用	0	5	6	7
财务费用	63	24	-8	-17
资产减值损失	-5	-11	-14	-17
信用减值损失	-21	-11	-14	-17
其他收益	102	54	54	54
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	8	4	4	4
资产处置收益	-1	-1	-1	-1
营业利润	960	1,184	1,519	1,829
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	16	9	9	9
利润总额	957	1,187	1,523	1,832
所得税	192	242	310	373
净利润	764	946	1,213	1,459
少数股东损益	143	157	201	242
归属母公司净利润	621	789	1,012	1,218
EBITDA	1,265	1,792	2,097	2,097
EPS（元）	1.52	1.93	2.48	2.98

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	19.8	26.4	23.2	22.4
营业利润(%)	25.4	23.4	28.3	20.4
归属于母公司净利润(%)	22.1	27.0	28.2	20.3
获利能力				
毛利率(%)	32.1	31.9	31.8	31.6
净利率(%)	4.4	4.5	4.7	4.6
ROE(%)	14.5	16.2	18.0	18.7
ROIC(%)	15.5	16.3	22.9	30.2
偿债能力				
资产负债率(%)	57.4	56.4	57.5	58.4
净负债比率(%)	-2.0	-33.6	-57.1	-72.2
流动比率	0.9	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.4	0.5	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.2	1.4	1.4	1.5
应收账款周转率	12.0	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	6.2	5.9	5.9	5.9
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.52	1.93	2.48	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	4.91	5.16	5.18
每股净资产(最新摊薄)	10.50	11.91	13.73	15.91
估值比率				
P/E	32.0	25.2	19.7	16.3
P/B	4.6	4.1	3.5	3.1
EV/EBITDA	21.6	11.3	9.1	8.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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：

此报告旨为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 2021 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	上海	北京
深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 B 座 25 楼 邮编：518033	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033