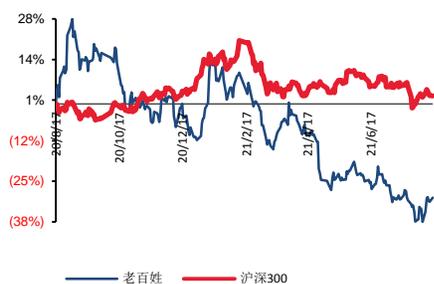


日常消费 食品与主要用品零售 II

Q2 业绩亮眼，门店保持较快的拓展节奏，坪效继续提升

■ 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)	20,123/20,089
12 个月最高/最低(元)	106.20/43.71

相关研究报告:

老百姓(603883)《2021Q1 业绩承压, 2020Q4 门店扩张加速, 新店有望为 2021H2 贡献业绩增量》--2021/04/29

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

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 公司公布 2021 年半年报, 2021H1 实现收入 74.6 亿元(+11.58%), 实现归母净利润 4.06 亿元(+24.69%), 扣非归母净利润 3.63 亿元(+22.58%)。Q2 实现收入 38.23 亿元(+12.28%), 归母净利润 1.78 亿元(+27.46%), 扣非归母净利润 1.72 亿元(24.94%)。

业绩符合预期, Q2 表现亮眼。 2021Q2 公司实现归母净利润 1.78 亿元, 同比增长 27.46%, 相比 Q1 增长提速明显, 主要系并购店并表、加盟店占比提升、以及毛利率提升带来业绩明显增幅。分业务来看, 上半年医药零售业务实现收入 63.41 亿元(+8.01%), 毛利率 36.76% (+1.72%), 医药批发业务实现收入 10.66 亿元(+40.65%), 毛利率 13.52% (+0.51%), 综合毛利率 33.40% (+1.09%)。分产品来看, 中西成药实现收入 59.92 亿元(+17.53%), 中药实现收入 4.62 亿元(+20.98%), 非药品实现收入 10.06 亿元(-16.57%), 主要系疫情相关物资销售下滑)。线上渠道业务保持持续高速增长, 借助系统化建设和精细化运营, 线上渠道销售额达 3 亿元, 同比增长达到 200%, 已超 2020 年全年销售额。

门店保持较快的拓展节奏, 坪效继续提升。 截至 2021H1, 公司拥有直营门店 5682 家, 加盟门店 1998 家。报告期内新增直营及并购门店 855 家, 加盟店 435 家, 策略性调整关闭门店 143 家。截止到 H1, 分店型来看, 旗舰店坪效提升最明显(+42 元/平方米), 大店(+12 元/平方米), 中小成店因为新门店较多, 坪效有所下降(-2 元/平方米)。旗舰店和大店坪效持续提升, 某种程度上反映了老百姓品牌效应凸显。

数字化管理, 提升经营效率。 公司运用供应链数字化工具获得行业领先的商品管理效率和存货周转率, 2021H1 存货周转天数为 87 天。此外, 公司利用数据系统在优化商品品类、构建健康消费场景、完善供应链体系等方面不断提高管理水平。公司持续优化商品 SKU 并提高统采比例, 截止报告期末, 公司经营商品品规约 2.9 万种, 较 2020 年末下降约 0.2 万种; 2021H1 统采占比 61.49%, 同比提升 8.39%。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。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。公司全渠道推进自有品牌销售, H1 销售达到 8.2 亿元, 同比增长 101%。

投资建议：

我们预计 2021-2023 年净利润分别为 7.78 亿、9.72 亿、11.16 亿元，同比增速分别为 25.3%、24.9%、20%，2021-2023EPS 分别为 1.90 元、2.38 元、2.85 元，目前股价对应 21/22 年 PE 为 26/21X，处于历史估值中枢偏下，公司为全国布局的连锁药店龙头，一直以来主打品牌建设，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	16500	20600	25000
(+/-%)	19.75	18.14	24.85	21.36
净利润(百万元)	621	778	972	1166
(+/-%)	22.09	25.29	24.88	20.03
摊薄每股收益(元)	1.52	1.90	2.38	2.85
市盈率(PE)	41.34	25.73	20.61	17.17

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1386	1372	1814	3063	4571
应收和预付款项	1493	1578	1961	2423	2924
存货	1988	2387	2643	3302	4010
其他流动资产	556	627	759	884	1027
流动资产合计	5066	5617	6699	9093	11831
长期股权投资	37	64	64	64	64
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	902	1000	959	915	866
在建工程	91	80	80	80	80
无形资产	434	432	518	599	676
长期待摊费用	539	607	607	607	607
其他非流动资产	38	38	38	38	38
资产总计	9914	11266	12393	14825	17591
短期借款	1078	1158	1158	1158	1158
应付和预收款项	3342	4125	4347	5366	6442
长期借款	380	118	168	218	268
其他长期负债	53	69	69	69	69
负债合计	6050	6479	6663	7912	9259
股本	287	409	409	409	409
资本公积	1372	1587	1587	1587	1587
留存收益	1682	2143	2804	3630	4621
归母公司股东权益	3487	4290	5068	6040	7206
少数股东权益	323	388	515	680	891
股东权益合计	3875	4805	5748	6930	8350
负债和股东权益	9924	11284	12411	14843	17609

现金流量表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	1033	1447	599	1409	1668
投资性现金流	-838	-1010	-192	-192	-192
融资性现金流	-96	-495	34	33	31
现金增加额	99	-58	441	1250	1508

利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11663	13967	16500	20600	25000
营业成本	7746	9489	11088	13884	16900
营业税金及附加	48	44	57	69	85
销售费用	2514	2837	3383	4182	5050
管理费用	555	658	781	974	1182
财务费用	67	63	9	8	4
资产减值损失	6	5	0	0	0
投资收益	5	8	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	765	960	1180	1480	1777
其他非经营损益	5	-3	2	2	2
利润总额	770	957	1181	1482	1779
所得税	155	192	239	299	359
净利润	615	764	942	1183	1420
少数股东损益	106	143	164	211	253
归母股东净利润	509	621	778	972	1166

预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.59%	32.06%	32.80%	32.60%	32.40%
销售净利率	5.27%	5.47%	5.71%	5.74%	5.68%
销售收入增长率	23.15%	19.75%	18.14%	24.85%	21.36%
EBIT 增长率	20.84%	17.56%	26.52%	25.22%	19.65%
净利润增长率	16.94%	22.09%	25.29%	24.88%	20.03%
ROE	14.59%	14.48%	15.35%	16.09%	16.19%
ROA	5.13%	5.51%	6.28%	6.55%	6.63%
ROIC	14.75%	15.93%	18.01%	22.64%	27.29%
EPS(X)	1.24	1.52	1.90	2.38	2.85
PE(X)	51.48	41.34	25.73	20.61	17.17
PB(X)	7.51	5.99	3.95	3.32	2.78
PS(X)	1.58	1.84	1.21	0.97	0.80
EV/EBITDA(X)	18.90	21.61	14.63	11.18	8.69

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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@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	zhafll@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



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



13728975701

liyw@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。