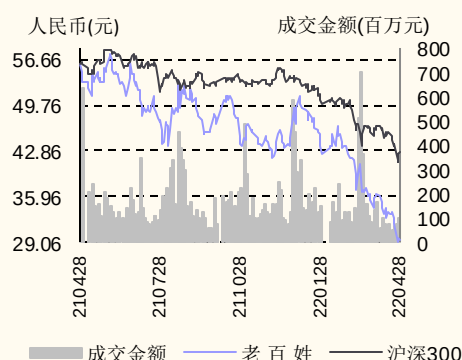


市场价格 (人民币): 29.31 元

业绩符合预期, 精益管理下沉市场**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	4.49
已上市流通 A 股(亿股)	4.08
总市值(亿元)	131.49
年内股价最高最低(元)	57.44/29.06
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975

**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,967	15,696	18,765	23,220	27,220
营业收入增长率	19.75%	12.38%	19.56%	23.74%	17.23%
归母净利润(百万元)	621	669	814	1,051	1,259
归母净利润增长率	22.09%	7.75%	21.66%	29.10%	19.80%
摊薄每股收益(元)	1.520	1.638	1.815	2.343	2.807
每股经营性现金流净额	3.48	3.22	3.52	5.42	5.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.48%	15.36%	16.75%	19.14%	20.16%
P/E	41.35	30.15	16.15	12.51	10.44
P/B	5.99	4.63	2.71	2.39	2.11

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件:

- 4月28日, 公司发布2021年年报及2022年一季报。2021年公司实现收入157.0亿元(+12%), 归母净利润6.69亿元(+8%), 扣非归母净利润5.72亿元(+5%);
- 2021年Q4单季度实现收入44.2亿元(+15%), 归母净利润1.37亿元(+2%), 扣非归母净利润0.95亿元(-1%);
- 2022年Q1公司实现收入41.4亿元(+14%), 归母净利润2.42亿元(+6%), 扣非归母净利润2.16亿元(+13%)。

事件点评:

- **精益门店管理, 业绩符合预期。**公司着力提升组织效能, 成效初显, 2021年公司毛利率32.13%, 同比微增0.07个pct; 净利率5.01%, 同比下降0.46pct。2021年Q1毛利率34.32%, 同比增加0.82pct, 环比增加4.55pct; 净利率6.54%, 同比下降了0.52pct, 环比增加了2.58pct。随着线下门店客流量的逐步恢复, 公司盈利能力将进一步增强。
- **“四驾马车”深耕下沉市场, 稳步推进全国布局。**针对不同层级市场特征, 公司坚持直营、星火并购、加盟、联盟的“四驾马车”立体深耕模式。2021年公司新增门店2163家, 公司地级市及以下门店数占比67%。截至2022年Q1, 公司拥有门店总数8612家, 其中加盟2370家, 直营6242家。公司以内生发展和外延扩展双轮驱动, 带动业绩稳步提升。
- **数字化科技转型, 赋能公司长期发展。**公司全面推动数字化工具管理, 降本增效的同时为进一步规模化发展奠定基础。公司推进“全面数字化的人货场策略”, 提升全产业链运行效率。此外, 公司信息智慧机房可支持老百姓大药房全国10万家门店的规模级别。

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2022-2024年归母净利润8.14、10.51、12.95亿元, 对应增速分别为22%、29%和23%, 维持“增持”评级。

风险提示

- 门店发展不及预期; 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

- 1.《收购怀仁大健康, 加强湖南省内布局-老百姓收购点评》, 2022.3.6
- 2.《定增成功落地, 知名机构认购彰显实力-老百姓定增点评》, 2022.2.13
- 3.《外延并购稳步扩张, 新零售建设成果显著-老百姓三季报点评》, 2021.11.1
- 4.《自有品牌建设加强, 期待下半年业绩转折-老百姓2021H1业绩...》, 2021.8.17
- 5.《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221
yuan_wei@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)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	11,663	13,967	15,696	18,765	23,220	27,220	货币资金	1,386	1,372	1,409	1,385	1,719	2,527
增长率		19.8%	12.4%	19.6%	23.7%	17.2%	应收款项	1,145	1,249	1,785	1,805	2,099	2,386
主营业务成本	-7,746	-9,489	-10,653	-12,504	-15,552	-18,271	存货	1,988	2,387	2,730	2,946	3,664	4,305
%销售收入	66.4%	67.9%	67.9%	66.6%	67.0%	67.1%	其他流动资产	556	627	305	478	570	651
毛利	3,918	4,478	5,043	6,261	7,668	8,949	流动资产	5,076	5,635	6,228	6,614	8,052	9,870
%销售收入	33.6%	32.1%	32.1%	33.4%	33.0%	32.9%	%总资产	51.1%	49.9%	36.7%	39.0%	43.5%	48.3%
营业税金及附加	-48	-44	-44	-56	-70	-82	长期投资	487	632	1,044	844	944	1,044
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	993	1,081	1,176	1,194	1,238	1,276
销售费用	-2,514	-2,837	-3,267	-3,866	-4,760	-5,580	%总资产	10.0%	9.6%	6.9%	7.0%	6.7%	6.2%
%销售收入	21.6%	20.3%	20.8%	20.6%	20.5%	20.5%	无形资产	3,298	3,849	4,845	4,984	5,111	5,227
管理费用	-555	-658	-723	-863	-1,045	-1,252	非流动资产	4,848	5,649	10,730	10,344	10,448	10,544
%销售收入	4.8%	4.7%	4.6%	4.6%	4.5%	4.6%	%总资产	48.9%	50.1%	63.3%	61.0%	56.5%	51.7%
研发费用	-1	0	0	-2	-1	-3	资产总计	9,924	11,284	16,958	16,957	18,500	20,414
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	1,200	1,187	2,525	2,490	2,397	2,798
息税前利润 (EBIT)	799	939	1,009	1,474	1,792	2,032	应付款项	3,772	4,624	5,559	5,699	6,930	7,777
%销售收入	6.9%	6.7%	6.4%	7.9%	7.7%	7.5%	其他流动负债	376	481	529	594	749	889
财务费用	-67	-63	-185	-324	-304	-271	流动负债	5,348	6,291	8,613	8,783	10,077	11,464
%销售收入	0.6%	0.4%	1.2%	1.7%	1.3%	1.0%	长期贷款	380	118	875	875	875	875
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	322	69	2,691	1,908	1,386	1,007
公允价值变动收益	0	0	10	0	0	0	负债	6,050	6,479	12,179	11,566	12,338	13,346
投资收益	5	8	23	5	0	0	普通股股东权益	3,487	4,290	4,358	4,860	5,491	6,246
%税前利润	0.6%	0.9%	2.4%	0.4%	0.0%	0.0%	其中：股本	287	409	409	449	449	449
营业利润	765	960	956	1,155	1,489	1,762	未分配利润	1,682	2,143	2,535	3,024	3,654	4,410
营业利润率	6.6%	6.9%	6.1%	6.2%	6.4%	6.5%	少数股东权益	388	515	421	531	671	821
营业外收支	5	-3	6	0	0	0	负债股东权益合计	9,924	11,284	16,958	16,957	18,500	20,414
税前利润	770	957	962	1,155	1,489	1,762	比率分析						
利润率	6.6%	6.9%	6.1%	6.2%	6.4%	6.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-155	-192	-175	-231	-298	-352	每股指标						
所得税率	20.2%	20.1%	18.2%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	1.774	1.520	1.638	1.815	2.343	2.807
净利润	615	764	787	924	1,191	1,409	每股净资产	12.164	10.496	10.663	10.833	12.239	13.923
少数股东损益	106	143	117	110	140	150	每股经营现金净流	3.564	3.476	3.221	3.519	5.419	5.200
归属于母公司的净利润	509	621	669	814	1,051	1,259	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.797	1.029	1.232
净利率	4.4%	4.4%	4.3%	4.3%	4.5%	4.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	14.59%	14.48%	15.36%	16.75%	19.14%	20.16%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	5.13%	5.50%	3.95%	4.80%	5.68%	6.17%
净利润	615	764	787	924	1,191	1,409	投入资本收益率	11.08%	12.22%	10.03%	13.47%	15.20%	15.14%
少数股东损益	106	143	117	110	140	150	增长率						
非现金支出	197	245	247	388	406	424	主营业务收入增长率	23.15%	19.75%	12.38%	19.56%	23.74%	17.23%
非经营收益	59	34	153	363	336	314	EBIT增长率	20.84%	17.56%	7.39%	46.14%	21.57%	13.37%
营运资金变动	150	378	130	-237	282	-23	净利润增长率	16.94%	22.09%	7.75%	21.66%	29.10%	19.80%
经营活动现金净流	1,022	1,421	1,316	1,438	2,215	2,125	总资产增长率	17.36%	13.70%	50.28%	0.00%	9.10%	10.35%
资本开支	-425	-390	-459	-228	-410	-420	资产管理能力						
投资	-390	-616	-1,061	200	-100	-100	应收账款周转天数	31.5	29.0	29.4	30.0	30.0	30.0
其他	-23	-4	-482	5	0	0	存货周转天数	87.2	84.1	87.7	86.0	86.0	86.0
投资活动现金净流	-838	-1,010	-2,002	-22	-510	-520	应付账款周转天数	56.1	54.2	56.6	55.0	55.0	55.0
股权募资	63	21	16	14	0	0	固定资产周转天数	28.2	26.1	24.3	20.3	16.6	14.1
债权募资	160	-263	1,219	-57	-93	401	偿债能力						
其他	-319	-253	-1,649	-679	-756	-818	净负债/股东权益	11.61%	-1.94%	41.61%	36.68%	25.16%	16.16%
筹资活动现金净流	-96	-495	-414	-722	-849	-418	EBIT利息保障倍数	12.0	15.0	5.4	4.5	5.9	7.5
现金净流量	88	-85	-1,100	693	856	1,187	资产负债率	60.96%	57.41%	71.82%	68.21%	66.69%	65.38%

来源：公司年报、国金证券研究所

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