



2022-04-28

公司点评报告

买入/维持

老百姓(603883)

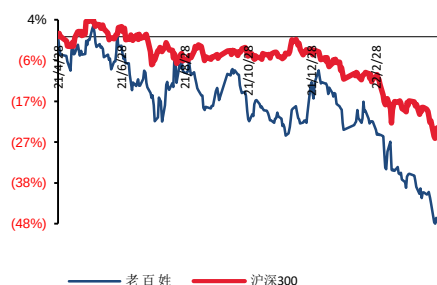
目标价: 36.6

昨收盘: 29.31

医药生物 医药商业

一季度经营逐月改善，整体业绩增长稳健，门店持续扩张

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	449/408
总市值/流通(百万元)	13,149/11,959
12 个月最高/最低(元)	57.82/29.06

相关研究报告:

老百姓(603883)《Q3 短暂承压，门店保持较快的拓展节奏，经营效率持续提升》--2021/10/30

老百姓(603883)《Q2 业绩亮眼，门店保持较快的拓展节奏，坪效继续提升》--2021/08/17

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

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

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：2022 年 4 月 28 日晚，公司公布 2021 年年报，报告期内公司实现收入 156.96 亿元(+12.38%)，归母净利润 6.69 亿元(+7.75%)。其中 Q4 实现收入 44.15 亿元(+14.77%)，归母净利润 1.37 亿元(2.14%)。

同时，公司公布 2022 年一季报，报告期内公司实现收入 44.41 亿元(+13.81%)，归母净利润 2.42 亿元(+6.26%)。

收入端稳健增长，1 月份以来公司经营逐步改善，疫情影响和利息费用上升影响利润端表现。2021Q4 和 2022Q1 公司收入均实现两位数增长，表现稳健，其中 2022 年 1-3 月公司收入分别同比增长 8.23%、13.13%和 20.62%，收入增速逐月改善，经营状况明显向好。2021 年和 2022Q1 公司利润端增速低于收入端，主要系疫情反复影响公司部分地区经营，以及新会计准则带来财务费用上升，若剔除会计准则影响，公司 2021 年净利润同比增长 10.1%。具体来看，2021 年公司实现毛利率 32.13% (+0.07pct)，销售/管理/财务费用率分别变动 +0.5pct/-0.1pct/+0.73pct，实现净利率 5.01% (-0.46pct)。2022Q1 公司实现毛利率 34.32% (+0.82pct)，销售/管理/财务费用率分别变动 +0.53pct/+0.66pct/-0.29pct，实现净利率 6.54% (-0.52pct)。

分产品看，中西成药和中药增长稳健。2021 年公司中西成药实现收入 124.4 亿元 (+15.12%)，毛利率 29.67% (-0.09%)，中药实现收入 11.51 亿元 (+29.18%)，毛利率 50.08% (+0.13%)，非药品实现收入 21.05 亿元 (-7.26%)，毛利率 36.68% (+0.9%)。2022Q1 公司中西成药实现收入 33.23 亿元 (+15.17%)，毛利率 31.9% (+1.7%)，中药实现收入 2.46 亿元 (+2.86%)，毛利率 52.73% (+0.3%)，非药品实现收入 5.71 亿元 (+11.32%)，毛利率 40.42% (-2.77%)。

“四驾马车”持续发力，门店快速扩张，深耕下沉市场战略初见成效。截止 2022 年一季度，公司拥有门店 8612 家(含直营店 6242 家，加盟店 2370 家)，2022 年 Q1 净增直营门店 156 家，其中自建门店 126 家、收购门店 102 家、关闭门店 43 家。2021 年 Q4 公司净增加盟门店 169 家，其中新加盟门店 323 家、关闭门店 154 家，净增加直营店 74 家，其中自建 128 家、关闭门店 54 家。此外，公司深耕下沉市场战略初见成效，地级市及以下门店数占比达 67%。

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，2021 年存货周转天数为 84 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，公司统采占比 62.7%，同比提升 3.5%。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。2021 年公司实现自有品牌突破式发展，销售达到 19.8 亿元，同比增长 62.1%，自有品牌数超过 600 个，占比超过 17%，同比提升 5.8pct。

投资建议：我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 7.8/9.93/12.39 亿元，对应 PE 分别为 17/13/11 倍。公司为全国布局的连锁药店龙头，一直以来主打品牌建立，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：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15696	18521	22225	26226
(+/-%)	12.38	18.00	20.00	18.00
净利润(百万元)	669	780	993	1239
(+/-%)	7.75	16.48	27.42	24.78
摊薄每股收益(元)	1.49	1.74	2.21	2.76
市盈率(PE)	33.10	16.87	13.24	10.61

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1372	1409	2063	4029	6417	营业收入	13967	15696	18521	22225	26226
应收和预付款项	1578	1564	1957	2285	2660	营业成本	9489	10653	12483	14957	17624
存货	2387	2730	2975	3557	4181	营业税金及附加	44	44	54	64	76
其他流动资产	627	305	546	571	623	销售费用	2837	3267	3926	4667	5455
流动资产合计	5617	6228	7328	10259	13697	管理费用	658	723	864	1034	1219
长期股权投资	64	63	63	63	63	财务费用	63	185	36	34	26
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	5	7	0	0	0
固定资产	1000	1043	480	(241)	(1092)	投资收益	8	23	0	0	0
在建工程	80	133	133	133	133	公允价值变动	0	10	0	0	0
无形资产	432	466	551	632	709	营业利润	960	956	1156	1467	1825
长期待摊费用	607	684	684	684	684	其他非经营损益	(3)	6	0	0	0
其他非流动资产	38	111	111	111	111	利润总额	957	962	1156	1467	1825
资产总计	11266	13462	14085	16376	19039	所得税	192	175	222	279	346
短期借款	1158	1616	1616	1616	1616	净利润	764	787	935	1188	1480
应付和预收款项	4125	4935	4876	5759	6686	少数股东损益	143	117	155	195	240
长期借款	118	875	925	975	1025	归母股东净利润	621	669	780	993	1239
其他长期负债	69	66	66	66	66						
负债合计	6479	9554	9327	10429	11613						
股本	409	409	409	409	409	预测指标					
资本公积	1587	1139	1139	1139	1139		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2143	2535	3198	4042	5096	毛利率	32.06%	32.13%	32.60%	32.70%	32.80%
归母公司股东权益	4290	4358	5053	6046	7286	销售净利率	5.47%	5.01%	5.05%	5.35%	5.64%
少数股东权益	388	515	421	576	771	销售收入增长率	19.75%	12.38%	18.00%	20.00%	18.00%
股东权益合计	4805	4779	5629	6818	8297	EBIT 增长率	17.56%	7.39%	18.21%	25.90%	23.28%
负债和股东权益	11284	14333	14956	17247	19910	净利润增长率	22.09%	7.75%	16.48%	27.42%	24.78%
						ROE	14.48%	15.36%	15.43%	16.43%	17.01%
						ROA	5.51%	4.97%	5.53%	6.07%	6.51%
						ROIC	15.93%	12.19%	13.74%	19.35%	27.65%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.38	1.49	1.74	2.21	2.76
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	45.38	33.10	16.87	13.24	10.61
经营性现金流	1447	2298	978	2207	2630	PB (X)	6.57	5.08	2.60	2.17	1.80
投资性现金流	(1010)	(2002)	(246)	(246)	(246)	PS (X)	1.84	1.29	0.65	0.54	0.46
融资性现金流	(495)	(413)	(77)	5	4	EV/EBITDA (X)	21.61	9.97	6.98	4.80	3.17
现金增加额	(58)	(117)	654	1967	2388						

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	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	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@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
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。