

推出股权激励计划， 奠定公司长期发展基础

事件

公司推出 2022 年限制性股票激励计划（草案）

7 月 31 日，公司发布 2022 年限制性股票激励计划（草案）。

简评

推出新一轮股权激励计划，奠定公司长期发展基础

本次激励计划公司拟对高级管理人员、中层管理人员及核心骨干共 321 人授予限制性股票 310.54 万股，约占公司股本总额 5.82 亿股的 0.53%，其中首次授予 267.27 万股，占公司股本总额的 0.46%，预留 43.27 万股，占公司股本总额的 0.07%。授予价格为 16.78 元/股。同时设立公司业绩考核指标及个人绩效考核指标，在公司业绩考核指标方面，以 2021 年归母净利润为基数，2022-2024 年归母净利润增长分别不低于 15%、40%、65%（同比增速为 15%、22%、18%）。2022Q2-Q4 公司归母净利润同比增长均须不低于 19.50%方可完成激励条件。

我们认为，本次股权激励计划有望巩固前期激励效果，推动公司业绩长期稳定增长：1) 该次股权激励主要针对中层管理层，也包括部分高管，因此覆盖人数较多，能有效地将股东利益、公司利益和经营者个人利益结合在一起；2) 本次业绩考核既有公司层面业绩考核也有个人绩效考核体系，考核方案合理有效；3) 假设 2022 年 9 月初授予限制性股票，则摊销费用合计为 3476.21 万元，分 4 年摊销，2023 年摊销费用最高仅为 1698.58 万元，每年摊销费用对公司业绩影响有限。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	13,967	15,696	18,835	22,978	27,448
增长率(%)	19.8	12.4	20.0	22.0	19.5
净利润(百万元)	621	669	783	951	1,137
增长率(%)	22.1	7.8	17.0	21.5	19.5
ROE(%)	15.9	16.5	17.0	17.8	18.1
EPS(摊薄/元)	1.52	1.64	1.47	1.79	2.14
P/E(倍)	23.5	21.8	24.3	20.0	16.7
P/B(倍)	3.5	3.5	4.0	3.5	3.0

数据来源：中信建投, Wind

老百姓 (603883. SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号：S1440519080003

发布日期：2022 年 08 月 01 日

当前股价：33.20 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-23.47/-18.89	13.27/3.94	-30.05/-26.82
12 月最高/最低价 (元)			53.55/29.06
总股本 (万股)			58,234.45
流通 A 股 (万股)			53,043.83
总市值 (亿元)			193.34
流通市值 (亿元)			176.11
近 3 月日均成交量 (万)			279.46
主要股东			
老百姓医药集团有限公司			28.19%

股价表现



相关研究报告

图表1：老百姓 2022 年限制性股票激励计划（草案）概览

激励方式	限制性股票
股份来源	定向发行
权益数量	共计 310.54 万股，占公司总股本的 0.53%；首次授予 267.27 万股，占公司总股本的 0.46%；预留 43.27 万股，占公司总股本的 0.07%
授予对象	共计 321 人。高级管理人员：总裁王黎，副总裁官文提、苏世用、江宇飞、李培、王坤，董事会秘书冯诗倪，共 7 人；中层管理人员及核心骨干：314 人
授予价格	16.78 元/股
公司业绩考核指标	以 2021 年归母净利润为基数，2022-2024 年归母净利润增长分别不低于 15%、40%、65%（同比增速为 15%、22%、18%）
个人绩效考核要求	年度考核完成率 \geq 100%，合格；年度考核完成率 $<$ 100%但 \geq 90%；年度考核完成率 $<$ 90%，较差
限售期	首次授予的限制性股票限售期为自首次授予的限制性股票授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月；若预留部分限制性股票在 2022 年三季度披露前授予，则限售期分别自预留授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月；若预留部分限制性股票在 2022 年三季度披露后授予，则限售期分别自预留授予登记完成之日起 12 个月、24 个月。
解除限售安排	首次授予股份以 12 个月为间隔分 3 期解锁，解锁比例分别为 30%、30%、40%；若预留部分限制性股票在 2022 年三季度披露前授予，预留 43.27 万股以 12 个月为间隔分 3 期解锁，解锁比例分别为 30%、30%、40%；若预留部分限制性股票在 2022 年三季度披露后授予，预留 43.27 万股以 12 个月为间隔分 2 期解锁，解锁比例分别为 50%、50%
费用摊销	假设 2022 年 9 月初授予限制性股票，则摊销费用合计为 3476.21 万元，分 4 年摊销，2023 年摊销费用最高仅为 1698.58 万元

资料来源：公司公告，中信建投

全年恢复性增长可期

21Q4 公司实现营业收入 44.15 亿元，同比增长 14.77%，归母净利润 1.37 亿元，同比增长 2.14%，扣非归母净利润 0.95 亿元，同比减少 1.02%。21Q4 公司业绩增速放缓的原因主要为：1) 医保系统切换带来部分原省增补目录品种销售影响；2) 21 年已无社保减免，20 年同期享受社保减免；3) 房屋租赁准则调整；22Q1 公司实现营业收入 41.41 亿元，同比增长 13.81%，归母净利润 2.42 亿元，同比增长 6.26%，扣非归母净利润 2.16 亿元，同比增长 12.75%。

上述影响公司 21Q4 的非常规因素在 22Q1 基本消除，公司在全国疫情反复的大环境下通过会员管理、全域营销、慢病管理等多重手段深抓门店精细化管理，22Q1 综合毛利率达到近 3 年高点 34.32%，全年恢复性增长可期。

规模扩张持续推进，长期增长有保障

截至 2021 年底，公司全国新增门店 2163 家，其中直营门店 1387 家（自建门店 852 家，资产性并购 143 家，股权并购 392 家），加盟门店 776 家。公司目前门店总数达到 8352 家，其中直营门店 6129 家，加盟门店 2223 家。由于加盟店数量大幅增长，直营门店数占比降低至 73%。整体来看，公司自建、并购、加盟、联盟的“四驾马车”立体扩张模式驱动业绩增长。公司直营门店中医保门店占比 92.17%，院边店占比 10%，DTP 药房 145 家，特殊门诊 452 个。2022 年第一季度公司新增门店 359 家（其中直营 156 家，加盟 203 家），总门店数达到 8612 家，我们预计公司在 2022 年开店 2500 家左右，继续保持稳健扩张势头。

盈利预测与投资评级

上半年局部地区疫情反复，但管控措施已逐步精准化，影响有限，Q2 开始经营趋势预计恢复；展望 H2，公司高基数效应已过，随着第九版新冠疫情防控政策落地执行，疫情管控政策更加精准化，疫情对公司经营影响边际缓和，看好下半年经营提速趋势。

我们预计公司 2022 - 2024 年实现营业收入分别为 188.35 亿元、229.78 亿元和 274.48 亿元，分别同比增长 20.0%、22.0% 和 19.5%，归母净利润分别为 7.83 亿元、9.51 亿元和 11.37，分别同比增长 17.0%、21.5% 和 19.5%，折合 EPS 分别为 1.47 元/股、1.79 元/股和 2.14 元/股，对应 PE 为 24.3X、20.0X 和 16.7X，维持买入评级。

风险分析

行业政策变动风险；市场竞争加剧；规模扩张进度不达预期；并购门店整合不达预期；商誉减值计提；

分析师介绍

贺菊颖：中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞：医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021 年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021 年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020 年 Wind 第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话: (8610) 8513-0588
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk