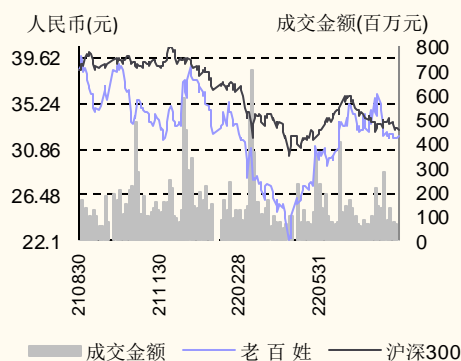


市场价格 (人民币): 32.14 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.82
已上市流通 A 股(亿股)	5.82
总市值(亿元)	187.17
年内股价最高最低(元)	39.83/22.10
沪深 300 指数	4090
上证指数	3241



全国布局加速下沉，数字化赋能稳步推进

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	27,820
营业收入增长率	19.75%	12.38%	19.56%	23.74%	19.81%
归母净利润(百万元)	621	669	790	999	1,232
归母净利润增长率	22.09%	7.75%	18.12%	26.42%	23.26%
摊薄每股收益(元)	1.520	1.638	1.357	1.716	2.115
每股经营性现金流净额	3.54	5.62	4.38	5.82	6.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.48%	15.36%	11.71%	13.60%	15.23%
P/E	41.35	30.15	23.68	18.73	15.19
P/B	5.99	4.63	2.77	2.55	2.31

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8月29日，公司发布2022年半年度报告。2022H1公司实现收入89.9亿元，同比+21%；实现归母净利润4.6亿元，同比+12%；实现扣非归母净利润4.2亿元，同比+16%。
- 从单二季度看，2022年Q2公司实现收入48.5亿元，同比+27%，归母净利润2.1亿元，同比+20%；扣非归母净利润2.0亿元，同比+19%。

经营分析

- 新增门店快速精准扩张，全国布局持续深化。**截至2022年6月30日，公司全国新增门店1814家（包括直营1205家、加盟609家），门店总数突破万家。新增区域主要集中在华中地区、华东地区，分别增加885家、164家门店。由于公司深耕下沉市场，新增门店中地级市及以下门店占比达89%，导致大店及中小城店日均平效出现小幅下降，旗舰店经营效率则进一步提升，日均平效达232元/平方米，同比提升21%。
- 高效组织改革助推精益运营，延续提质增效趋势。**公司将直营事业群与星火事业群合并为营运中心；采购线、商品中心、物流运营中心、供应链大区合并管理关系；推进多个省区整合成战区管理，逐步理顺管理关系。2022H1公司实现销售毛利率32.7%，同比微降0.69pct；销售净利率5.89%，同比微降0.35pct；销售费用率20.42%，同比微降0.42pct，基本维持稳定。
- 数字化赋能初见成效，数据驱动业务增长。**公司借助信息科技手段加速数字化转型，实施TMS（运输管理系统）产品，降低存货周转天数，满足前端业务高速均衡发展。公司在门店智能请货项目优化、采购数字化、数仓建设等方面深化数字化建设。2022年H1，公司线上渠道实现销售额5.6亿元（+70%），O2O外卖服务门店达7700家，24小时门店增至490家。

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7.90、9.99、12.32亿元，对应增速分别为18%、26%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

- 《2022股权激励计划发布，业绩增长确定性提高-老百姓点评》，2022.8.1
- 《业绩符合预期，精益管理下沉市场-老百姓年报点评》，2022.4.29
- 《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
- 《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
- 《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

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan wei@aiza.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	27,820	货币资金	1,386	1,372	1,409	2,600	2,948	3,832
增长率		19.8%	12.4%	19.6%	23.7%	19.8%	应收款项	1,145	1,249	1,785	1,805	2,099	2,439
主营业务成本	-7,746	-9,489	-10,653	-12,504	-15,552	-18,674	存货	1,988	2,387	2,730	2,887	3,591	4,312
%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	508	600	693
毛利	3,918	4,478	5,043	6,261	7,668	9,146	流动资产	5,076	5,635	6,228	7,801	9,238	11,276
%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%	40.6%	43.4%	47.3%
营业税金及附加	-48	-44	-44	-56	-70	-83	长期投资	487	632	1,044	1,059	1,074	1,089
%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	-5,661	%总资产	10.0%	9.6%	6.9%	6.2%	5.8%	5.4%
%销售收入	21.6%	20.3%	20.8%	20.6%	20.5%	20.4%	无形资产	3,298	3,849	4,845	4,984	5,111	5,227
管理费用	-555	-658	-723	-924	-1,080	-1,255	非流动资产	4,848	5,649	10,730	11,393	12,062	12,554
%销售收入	4.8%	4.7%	4.6%	4.9%	4.7%	4.5%	%总资产	48.9%	50.1%	63.3%	59.4%	56.6%	52.7%
研发费用	-1	0	0	-2	-1	-3	资产总计	9,924	11,284	16,958	19,193	21,300	23,830
%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	1,523	800	800
息税前利润 (EBIT)	799	939	1,009	1,414	1,757	2,144	应付款项	3,772	4,624	5,559	5,702	6,932	7,946
%销售收入	6.9%	6.7%	6.4%	7.5%	7.6%	7.7%	其他流动负债	376	481	529	580	725	878
财务费用	-67	-63	-185	-372	-494	-589	流动负债	5,348	6,291	8,613	7,805	8,456	9,624
%销售收入	0.6%	0.4%	1.2%	2.0%	2.1%	2.1%	长期贷款	380	118	875	968	968	968
资产减值损失	-11	-26	-14	-59	-14	-15	其他长期负债	322	69	2,691	3,248	4,104	4,728
公允价值变动收益	0	0	10	0	0	0	负债	6,050	6,479	12,179	12,021	13,528	15,320
投资收益	5	8	23	5	0	0	普通股股东权益	3,487	4,290	4,358	6,750	7,350	8,089
%税前利润	0.6%	0.9%	2.4%	0.5%	0.0%	0.0%	其中：股本	287	409	409	582	582	582
营业利润	765	960	956	988	1,249	1,540	未分配利润	1,682	2,143	2,535	3,009	3,609	4,348
营业利润率	6.6%	6.9%	6.1%	5.3%	5.4%	5.5%	少数股东权益	388	515	421	421	421	421
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	19,193	21,300	23,830
税前利润	770	957	962	988	1,249	1,540	比率分析						
利润率	6.6%	6.9%	6.1%	5.3%	5.4%	5.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-155	-192	-175	-198	-250	-308	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	1.357	1.716	2.115
净利润	615	764	787	790	999	1,232	每股净资产	12.164	10.496	10.663	11.592	12.622	13.891
少数股东损益	106	143	117	0	0	0	每股经营现金净流	3.602	3.541	5.624	4.384	5.817	6.118
归属于母公司的净利润	509	621	669	790	999	1,232	每股股利	0.420	0.350	0.500	0.543	0.686	0.846
净利率	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	4.3%	4.4%	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%	11.71%	13.60%	15.23%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	5.13%	5.50%	3.95%	4.12%	4.69%	5.17%
净利润	615	764	787	790	999	1,232	投入资本收益率	11.08%	12.22%	10.03%	11.65%	14.66%	16.59%
少数股东损益	106	143	117	0	0	0	增长率						
非现金支出	208	272	1,229	1,673	1,770	1,957	主营业务收入增长率	23.15%	19.75%	12.38%	19.56%	23.74%	19.81%
非经营收益	59	34	153	338	348	375	EBIT增长率	20.84%	17.56%	7.39%	40.13%	24.29%	21.99%
营运资金变动	150	378	130	-249	270	-1	净利润增长率	16.94%	22.09%	7.75%	18.12%	26.42%	23.26%
经营活动现金净流	1,033	1,447	2,298	2,553	3,388	3,563	总资产增长率	17.36%	13.70%	50.28%	13.18%	10.98%	11.88%
资本开支	-425	-390	-459	-758	-410	-420	资产管理能力						
投资	-390	-616	-1,061	0	0	0	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	-10	-15	-15	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	-768	-425	-435	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	1,919	0	0	固定资产周转天数	28.2	26.1	24.3	20.3	16.6	13.8
债权募资	160	-263	1,219	-931	-723	0	偿债能力						
其他	-319	-253	-1,648	-659	-743	-863	净负债/股东权益	11.61%	-1.94%	41.61%	-1.56%	-15.22%	-24.28%
筹资活动现金净流	-96	-495	-413	328	-1,466	-863	EBIT利息保障倍数	12.0	15.0	5.4	3.8	3.6	3.6
现金净流量	99	-58	-118	2,114	1,497	2,265	资产负债率	60.96%	57.41%	71.82%	62.63%	63.51%	64.29%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	8	12	18	42
增持	0	3	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.27	1.25	1.22	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-20	增持	67.88	N/A
2	2021-04-28	增持	62.49	N/A
3	2021-08-17	增持	49.24	N/A
4	2021-11-01	增持	43.75	N/A
5	2022-02-13	增持	44.21	N/A
6	2022-03-06	增持	41.84	N/A
7	2022-04-29	增持	29.31	N/A
8	2022-08-01	增持	33.20	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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