

老百姓 (603883)

零售业务驱动业绩快速增长，并购战略赋能见成效

◆ 2022 年中报

报告期内，公司实现营业收入 899,106.57 万元，同比增长 20.51%；归属于上市公司股东的净利润 45,650.02 万元，同比增长 12.48%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 42,005.76 万元，同比增长 15.59%；基本每股收益 1.03 元，同比增长 4.04%。

◆ 零售业务快速增长，驱动上半年业绩提升

报告期内，公司医药零售业务实现营收 758,420.64 万元，同比增长 19.60%，占公司总收入比例超 84%；毛利率 36.34%，较去年同期减少了 0.42 个百分点。公司加盟、联盟和分销业务实现营收 133,069.80 万元，同比增长 24.83%，占总收入比例 15%；毛利率 11.84%，较去年同期减少了 1.68 个百分点。以产品来分，公司中西成药实现营业收入 715,915.78 万元，同比增长 19.47%，占公司总收入比例约 80%；毛利率 30.38%，较去年同期上涨了 0.13 个百分点。整体来看，公司零售业务快速增长，中西成药产品量价齐升，驱动公司上半年业绩提升。

◆ 华中区域新增门店数独占鳌头，精细化深耕下沉市场

从门店数量来看，截至报告期末，公司现有门店总数为 10009 家，以直营门店为主，共计 7254 家，经营面积共计 75.49 万平方米，日均坪效为 58 元/平方米，较去年同期有所下滑，同比下降 1.72%。公司直营门店日销平均下降，主要系新开门店相应公司深耕下沉市场战略导致。从公司旗舰店经营效率来看，公司旗舰店日均坪效 232 元/平方米，同比增长 21.47%，较去年呈现上升趋势。新增门店数量方面，公司上半年新增门店 1814 家，其中 1205 家为直营门店，609 家为加盟门店。以地区来看，公司新增直营门店以华中地区为主，共计新增直营门店 885 家，占新增直营门店总数的 73.44%。公司在华中区域新增门店数独占鳌头，随着公司精准扩张战略的逐步推进，精细化深耕下沉市场有望加速公司市场下沉，提升核心品牌影响力。

投资评级

买入

首次评级

2022 年 08 月 29 日

收盘价(元):

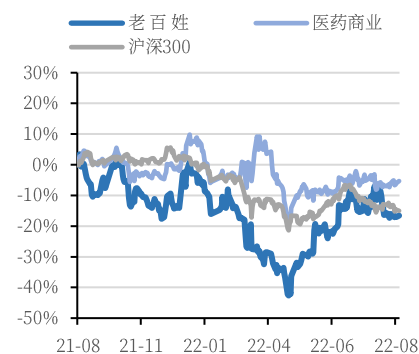
32.14

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	582.34
总市值(百万)	18,716.55
流通股本(百万股)	582.34
流通市值(百万)	18,716.55
12 月最高/最低价(元)	53.50/27.94
资产负债率(%)	65.36
每股净资产(元)	10.78
市盈率(TTM)	26.00
市净率(PB)	2.98
净资产收益率(%)	7.27

股价走势图



作者

沈文文

分析师

SAC 执业证书: S0640513070003

联系电话: 010-59219558

邮箱: shenww@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

◆ 星火并购战略商品赋能见成效，股权激励增加核心人员粘性

报告期内，公司以自有资金 16.37 亿元收购怀仁药房 71.96% 的股权。从并购规模来看，此次并购是公司并购规模最大的项目，有效填补了公司在湘西地区的市场份额。从盈利能力方面考虑，怀仁药房的并购为公司带来更强的上游供应商的议价能力，报告期内，公司在怀仁地区销售毛利率提升了 3.6 个百分点，进一步增强公司整体盈利能力。股权激励方面，公司为调动公司高级管理人员、中层管理人员及核心骨干的积极性，于 8 月 1 日发布了股票激励计划，拟以 16.78 元/股的价格授予限制性股票 310.54 万股，总人数不超过 321 人。解除限售要求 2022 至 2024 年公司净利润增长较 2021 年分别不得低于 15%、40% 和 65%。此次股权激励解锁期限较长，同时绑定核心管理人员利益，有望进一步助力公司长期发展。

◆ 投资建议：

我们预计公司 2022-2024 年摊薄后 EPS 分别为 1.36 元、1.61 元和 1.98 元，对应的动态市盈率分别为 23.63 倍、19.99 倍和 16.21 倍。公司是是国内规模领先的药品零售连锁企业之一。公司不断强化新零售版图，精细化深耕下沉市场。星火并购战略商品赋能见成效，同时股权激励增加管理人员粘性，业绩有望持续实现快速增长，给予买入评级。

◆ 风险提示：并购门店经营不及预期造成风险、市场竞争加剧的风险、新冠疫情风险、行业政策变化的风险

◆ 盈利预测

报表预测 会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
单位:百万元						
利润表						
营业收入	11,663.18	13,966.70	15,695.66	18,966.74	22,979.84	27,924.37
减: 营业成本	7,745.50	9,488.81	10,652.64	12,740.63	15,407.61	18,783.31
税金及附加	48.13	43.66	44.40	53.66	65.01	79.00
主营业务利润	3,869.54	4,434.23	4,998.63	6,172.45	7,507.22	9,062.07
减: 销售费用	2,514.22	2,836.80	3,266.76	3,888.18	4,733.85	5,752.42
管理费用	554.83	657.79	722.99	872.47	1,045.58	1,270.56
研发费用	1.36	0.15	0.00	1.90	4.60	5.58
财务费用	66.61	62.81	185.41	348.72	454.93	443.50
经营性利润	732.52	876.67	823.47	1,061.18	1,268.26	1,590.01
加: 资产减值损失	-5.75	-5.24	-6.50	-7.59	-9.19	-11.17
信用减值损失	-5.04	-20.79	-7.99	-15.36	-18.61	-22.61
其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
投资收益	4.87	8.29	23.47	23.36	23.37	23.38
公允价值变动损益	0.00	0.00	10.47	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-0.98	-1.43	4.66	1.69	2.16	2.42
其他收益	39.46	102.02	108.88	95.02	100.81	100.23
营业利润	765.07	959.51	956.46	1,158.31	1,366.80	1,682.25
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外收入	10.89	12.98	18.40	15.34	15.97	16.16
减: 营业外支出	5.58	15.64	12.88	12.58	13.19	12.93
利润总额	770.38	956.86	961.99	1,161.07	1,369.58	1,685.49
减: 所得税	155.40	192.38	175.26	211.53	249.51	307.07
净利润	614.98	764.48	786.73	949.55	1,120.06	1,378.42
减: 少数股东损益	106.27	143.39	117.49	157.62	183.74	223.64
归属母公司股东净利润	508.71	621.09	669.24	791.92	936.33	1,154.78
资产负债表						
货币资金	1,385.94	1,372.22	1,408.87	7,586.70	9,191.93	11,169.75
交易性金融资产	13.12	25.90	3.00	3.00	3.00	3.00
应收票据	0.00	0.00	44.86	18.07	21.89	26.60
应收账款	1,082.96	1,167.60	1,376.54	1,670.05	2,023.41	2,458.78
预付账款	419.91	427.63	143.44	478.97	580.31	705.18
其他应收款	62.37	80.92	363.39	216.81	262.69	319.21
存货	1,988.14	2,386.85	2,729.63	3,246.60	3,926.20	4,786.41
其他流动资产	123.37	173.55	158.42	209.25	253.52	308.07
长期股权投资	37.40	63.76	63.32	63.39	63.47	63.57
金融资产投资	75.98	153.95	573.62	573.62	573.62	573.62
投资性房地产	309.92	347.50	343.96	298.27	252.57	206.87
固定资产和在建工程	993.25	1,080.64	4,671.46	4,904.71	4,840.49	4,542.24
无形资产和开发支出	2,759.33	3,241.73	4,161.33	4,083.61	4,005.89	3,928.17
其他非流动资产	672.61	761.85	916.24	575.84	234.07	234.07
资产总计	9,924.31	11,284.11	16,958.09	23,928.88	26,233.06	29,325.54
短期借款	1,077.83	1,158.33	1,616.08	8,152.76	8,812.27	9,612.84
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	1,979.94	2,574.68	3,145.70	3,492.04	4,223.03	5,148.26
应付账款	1,285.86	1,534.17	1,769.25	2,097.03	2,535.99	3,091.61
预收账款	76.50	16.04	20.55	57.00	69.06	83.92
合同负债	0.00	83.95	102.74	79.39	96.18	116.88
其他应付款	797.08	888.37	1,041.72	1,249.94	1,511.59	1,842.77
长期借款	648.75	118.00	3,500.43	2,767.21	1,987.71	1,244.58
其他负债	183.61	105.20	982.73	517.83	613.06	732.34
负债合计	6,049.57	6,478.73	12,179.19	18,413.21	19,848.89	21,873.21
股本	286.69	408.73	408.67	408.67	408.67	408.67
资本公积	1,372.33	1,586.66	1,139.08	1,139.08	1,139.08	1,139.08
留存收益	1,828.13	2,294.51	2,809.83	3,388.98	4,073.75	4,918.27
归属母公司股东权益	3,487.15	4,289.91	4,357.58	4,936.74	5,621.50	6,466.03
少数股东权益	387.58	515.47	421.31	578.93	762.67	986.31
股东权益合计	3,874.73	4,805.38	4,778.89	5,515.67	6,384.17	7,452.33
负债和股东权益合计	9,924.31	11,284.11	16,958.09	23,928.88	26,233.06	29,325.54
投入资本(IC)	5,512.21	5,901.85	9,318.79	15,859.02	16,607.52	17,733.12
现金流量表						
资本支出	459.40	377.70	482.12	1,000.00	800.00	700.00
自由现金流	-817.49	67.54	1,278.84	-438.30	739.66	610.99
短期借款增加	261.47	80.50	457.75	6,536.68	659.51	800.57
长期带息债务增加	565.05	-530.75	3,382.43	-733.22	-779.51	-743.13
股权筹资额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
支付普通股股利	122.62	143.04	223.98	212.77	251.56	310.26
长期投资	-412.89	-620.02	-1,543.07	0.91	-0.24	-0.26
经营性现金净流量	1,032.54	1,446.64	1,330.83	1,933.25	3,229.82	3,371.97
投资性现金净流量	-837.55	-1,010.34	-2,002.15	-997.40	-798.08	-697.84
筹资性现金净流量	-95.77	-495.20	-413.21	5,241.97	-826.50	-696.31
现金流量净额	99.22	-58.91	-1,085.19	6,177.82	1,605.24	1,977.81
货币资金的期初余额	756.12	855.35	797.28	1,408.87	7,586.70	9,191.93
货币资金的期末余额	1,385.94	1,372.22	1,408.87	7,586.70	9,191.93	11,169.75
企业自由现金流	-817.49	67.54	1,278.84	-438.30	739.66	610.99
权益自由现金流	-44.13	-432.90	4,967.39	5,079.97	247.61	305.73

资料来源: iFind、中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券医药团队: 全面覆盖整个医药板块, 经过多年的沉淀, 建立了比较完善的研究分析体系, 形成了覆盖范围广、见解独到不跟风等特点, 同时与多家医药公司建立了密切的联系, 产业资源丰富。团队获得多项市场化奖项评选, 2015 年, 被《华尔街见闻》评为医药行业最准分析师。2018 年, 获评东方财富中国最佳分析师。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对意图发送或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637