



医药生物 医药商业

2022-10-28

公司点评报告

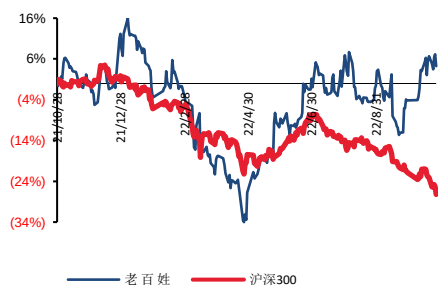
买入/维持

老百姓(603883)

昨收盘: 34.9

Q3 业绩增长强劲, “四驾马车” 战略持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	585/582
总市值/流通(百万元)	20,413/20,324
12 个月最高/最低(元)	51.07/29.06

相关研究报告:

老百姓(603883)《Q3 业绩符合预期, 收入利润均实现稳健增长》

--2022/10/16

老百姓(603883)《Q2 业绩增长强劲, “四驾马车” 战略持续发力》

--2022/08/29

老百姓(603883)《一季度经营逐月改善, 整体业绩增长稳健, 门店持续扩张》--2022/04/28

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: 何展颢

电话: 021-58502206

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件: 10月28日晚, 公司公布2022年三季报, Q1-3公司实现营收137.76亿元(+22.13%), 实现归母净利润6.1亿元(+14.46%), 实现扣非归母净利润5.68亿元(+18.88%)。

其中Q3实现收入47.85亿元(+25.28%), 实现归母净利润1.53亿元(+20.79%), 实现扣非归母净利润1.47亿元(+29.34%)。

Q3 业绩增长强劲, 怀仁药房整合效果良好。报告期内随着疫情管控更加科学精准, 公司经营逐季好转。剔除汇兑损益后Q3归母净利润增速达26.73%, 扣非归母净利润增速达36.74%, 增长强劲。报告期内公司成功整合怀仁药房, Q3怀仁药房净利率超8%, 9月会员销售占比88.36%, 较4月提升2.22pct。

分业务看, 零售与加盟业务均实现稳健增长。报告期内公司零售业务实现收入116.47亿元(+22.07%), 毛利率36.31%(-0.32pct), 加盟、联盟及分销业务实现收入20.23亿元(+21.18%), 毛利率11.94%(-0.93pct)。中西成药实现收入108.95亿元(+20.38%), 实现毛利率30.23%(-0.02pct), 中药实现收入8.93亿元(+27.36%), 实现毛利率49.49%(-1.63pct), 非药品实现收入19.89亿元(+30.05%), 实现毛利率39.32%(-2.04pct)。

期间费用率控制得当, 盈利能力略有下滑。Q1-3公司实现毛利率32.79%(-0.26pct), 期间费用率26.64%(-0.04pct), 净利率5.18%(-0.24pct)。其中Q3实现毛利率32.93%(+0.56pct), 期间费用率28.41%(+0.64pct), 实现净利率3.2%(-0.12pct)。

门店持续扩张, “四驾马车” 战略持续发力, 深耕下沉市场战略初见成效。截止2022年Q3, 公司总门店数10327家, 净增加门店2214家, 其中直营门店1342家, 加盟872家, 关闭门店30家。此外, 公司聚焦发展9+7省域市场的同时重点加大加快低线城市及县域乡镇市场的拓展。

数字化管理, 持续提升经营效率。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, 2022年Q1-3存货周转天数为90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 66%，同比提升 3%。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。2022Q3 公司实现自有品牌销售达到 5.84 亿元，同比增长 24.3%，占比超过 19.8%，同比提升 3pct。

投资建议：我们预计 2022-2024 年净利润分别为 7.76 /9.54/11.5 亿元，对应当前股价 PE 分别为 26X/21X/18X。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“买入”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)	15696	19149	22978	27115
(+/-%)	12.38	22.00	20.00	18.00
净利润(百万元)	669	776	953	1150
(+/-%)	0.54	17.29	22.64	20.47
摊薄每股收益	1.64	1.33	1.63	1.97
市盈率(PE)	30.11	26.31	21.41	17.76

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	4142	6493	8257	营业收入	13967	15696	19149	22978	27115
应收和预付款项	1231	1740	1688	2430	2518	营业成本	9489	10653	13021	15614	18438
存货	2387	2730	3429	3932	4824	营业税金及附加	44	44	64	71	84
其他流动资产	645	305	665	677	685	销售费用	2837	3267	4002	4780	5613
流动资产合计	5635	6228	9924	13532	16283	管理费用	658	723	881	1046	1220
长期股权投资	64	63	63	63	63	财务费用	63	185	175	140	116
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(5)	(7)	(4)	(4)	(4)
固定资产	1000	1043	973	1111	1216	投资收益	8	23	11	14	0
在建工程	80	133	66	33	17	公允价值变动	0	10	0	0	0
无形资产	432	466	466	466	466	营业利润	960	956	1128	1384	1667
商誉	2809	3695	3691	3688	3684	其他非经营损益	(3)	6	0	0	0
其他非流动资产	1265	5330	5398	5473	5556	利润总额	957	962	1128	1384	1667
资产总计	11284	16958	20582	24367	27286	所得税	192	175	216	263	316
短期借款	1158	1616	1885	2154	2486	净利润	764	787	912	1121	1351
应付和预收款项	4624	5559	6140	8111	8895	少数股东损益	143	117	136	167	202
长期借款	380	118	875	875	875	归母股东净利润	621	669	776	953	1150
其他长期负债	63	2691	2954	3243	3560						
负债合计	6479	12179	13403	16067	17635						
股本	409	409	582	582	582	预测指标					
资本公积	1587	1139	2677	2677	2677		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	0	84	84	84	84	毛利率	32.06%	32.13%	32.00%	32.05%	32.00%
归母公司股东权益	4290	4358	6621	7575	8724	销售净利率	5.47%	5.01%	4.76%	4.88%	4.98%
少数股东权益	515	421	558	725	927	销售收入增长率	19.75%	12.38%	22.00%	20.00%	18.00%
股东权益合计	4805	4779	7179	8299	9651	EBIT 增长率	30.69%	8.43%	17.26%	16.90%	18.01%
负债和股东权益	11284	16958	20582	24367	27286	净利润增长率	24.21%	0.54%	17.29%	22.64%	20.47%
						ROE	14.48%	15.36%	11.72%	12.59%	13.18%
						ROA	5.50%	3.95%	3.77%	3.91%	4.21%
						ROIC	13.32%	8.36%	7.62%	7.96%	8.32%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.54	1.64	1.33	1.63	1.97
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	40.80	30.11	26.31	21.41	17.76
经营性现金流	1447	2298	988	2364	1745	PB (X)	5.99	4.63	3.08	2.69	2.34
投资性现金流	(1010)	(2002)	(71)	(348)	(385)	PS (X)	1.84	1.29	1.07	0.89	0.75
融资性现金流	(495)	(413)	1817	335	404	EV/EBITDA (X)	20.26	10.69	15.79	12.41	9.96
现金增加额	(58)	(118)	2733	2351	1764						

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。