

老百姓 (603883)

2022 年三季报点评：业绩增长符合预期，加盟收购效果显著

买入（维持）

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	15,696	19,162	23,149	27,526
同比	12%	22%	21%	19%
归属母公司净利润（百万元）	669	781	965	1,206
同比	8%	17%	24%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.14	1.34	1.65	2.06
P/E（现价&最新股本摊薄）	30.71	26.31	21.29	17.04

#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司 2022 年前三季度实现营收 137.76 亿元，同比增长 22.13%，实现归母净利润 6.10 亿元，同比增长 14.46%，实现扣非归母净利润 5.67 亿元，同比增长 18.88%；单三季度实现营业收入 47.85 亿元，同比增长 25.28%，实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 20.79%，实现扣非归母净利润 1.47 亿元，同比增长 29.34%。三季度业绩符合预期。
- **单 Q3 销售毛利率略有上升，净利率保持稳定。**2022 年前三季度，公司销售毛利率 32.79%，同比下滑 0.27pct，其中，零售业务收入占比 84.55%，毛利率为 36.31%，剔除 DTP 药房业务后毛利率为 38.08%，同比提升 1.45pct；加盟、联盟及分销业务收入占比 14.68%，毛利率为 11.94%，同比降低 0.93pct。单 Q3 季度，销售毛利率为 32.93%，同比提升 0.56pct，销售净利率为 3.85%，较 2021 年同期基本持平。
- **立体深耕下沉市场，“加盟+收购”稳步扩张。**截至 2022 年 Q3，公司连锁布局网络已覆盖全国 20 个省级市场、140 多个地级以上城市。加盟方面，公司拥有加盟门店 2965 家，2022 年前三季度公司加盟业务配送收入达 12 亿元，同比增长 29%。收购方面，公司合计持有怀仁药房 80%的股权，整合后老百姓怀仁经营质量持续提升，单 Q3 净利率超 8%，同比提升明显；运营基本面提升，服务质量优化改善，顾客满意度提高；会员管理优势显现，9 月会员销售占比 88.36%，较 4 月上升 2.22pct。公司品牌赋能新加盟或收购门店，使门店和公司间实现共赢。
- **多渠道运营竞争力全面提升，推动销售增长。**2022 年前三季度，公司线上渠道实现销售额超 9 亿元，同比提升 81%。截至 2022 年 Q3，公司 O2O 外卖服务门店达到 7737 家，24 小时门店增至 500 家。公司重视医院周边布局，高标准建设的院边店以及丰富的上游合作厂家资源，使公司在“双通道”政策下拥有更多竞争优势，公司具有双通道资格的门店达 181 家。截至 2022 年 Q3，公司自营门店中医保门店占比 91.65%，院边店占比约 10%。另外，公司不断加强会员管理体系，2022 年 Q3 新增会员数 257 万，活跃会员数 1044 万。公司多渠道的运营叠加多样的营销方式，有望推动业务高质高效增长。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司门店的并购扩张对利润端的影响，我们将 2022-2024 年的归母净利润由 8.11/9.66/12.07 亿元下调至 7.81/9.65/12.06 亿元，当前市值对应 2022-2024 年的 PE 分别为 26/21/17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张或不及预期，业务增长或不及预期，疫情反复加剧的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.14
一年最低/最高价	27.94/51.77
市净率(倍)	3.25
流通 A 股市值(百万元)	20,463.59
总市值(百万元)	20,553.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.82
资产负债率(% ,LF)	66.21
总股本(百万股)	584.90
流通 A 股(百万股)	582.34

相关研究

《老百姓(603883): 2022 年中报点评：业绩增长符合预期，多渠道运营推动销售增长》

2022-08-31

《老百姓(603883): 2021 年年报 & 2022 年一季报点评：加盟和新零售业务蓬勃发展，多渠道运营提升竞争力》

2022-05-07

老百姓三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,228	7,346	8,904	10,744	营业总收入	15,696	19,162	23,149	27,526
货币资金及交易性金融资产	1,412	1,543	1,971	2,513	营业成本(含金融类)	10,653	12,869	15,638	18,592
经营性应收款项	1,565	1,897	2,296	2,738	税金及附加	44	54	65	78
存货	2,730	3,292	3,981	4,735	销售费用	3,267	4,084	4,934	5,867
合同资产	0	0	0	0	管理费用	723	940	1,113	1,294
其他流动资产	522	615	656	758	研发费用	0	0	0	0
非流动资产	10,730	11,799	12,956	14,221	财务费用	185	201	199	195
长期股权投资	63	84	106	127	加:其他收益	109	105	160	190
固定资产及使用权资产	4,539	5,033	5,525	6,015	投资净收益	23	13	35	41
在建工程	133	183	243	313	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	466	461	456	451	减值损失	-14	-17	-15	-8
商誉	3,695	4,095	4,595	5,195	资产处置收益	5	6	7	8
长期待摊费用	684	736	768	800	营业利润	956	1,121	1,386	1,732
其他非流动资产	1,150	1,207	1,263	1,320	营业外净收支	6	2	1	1
资产总计	16,958	19,145	21,860	24,964	利润总额	962	1,123	1,388	1,734
流动负债	8,613	9,882	11,461	13,148	减:所得税	175	205	253	316
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,525	2,525	2,525	2,525	净利润	787	918	1,135	1,418
经营性应付款项	4,935	5,965	7,248	8,617	减:少数股东损益	117	137	169	212
合同负债	103	124	151	179	归属母公司净利润	669	781	965	1,206
其他流动负债	1,050	1,268	1,538	1,827	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.14	1.34	1.65	2.06
非流动负债	3,566	3,566	3,566	3,566	EBIT	1,105	1,214	1,399	1,696
长期借款	875	875	875	875	EBITDA	2,319	2,031	2,218	2,517
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.13	32.84	32.45	32.46
租赁负债	2,625	2,625	2,625	2,625	归母净利率(%)	4.26	4.08	4.17	4.38
其他非流动负债	66	66	66	66	收入增长率(%)	12.38	22.08	20.80	18.91
负债合计	12,179	13,448	15,028	16,715	归母净利润增长率(%)	7.75	16.74	23.56	24.93
归属母公司股东权益	4,358	5,139	6,104	7,310					
少数股东权益	421	558	728	940					
所有者权益合计	4,779	5,697	6,832	8,250					
负债和股东权益	16,958	19,145	21,860	24,964					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	2,298	2,211	2,575	2,792	每股净资产(元)	10.66	12.57	14.94	17.89
投资活动现金流	-2,002	-1,865	-1,933	-2,035	最新发行在外股份(百万股)	585	585	585	585
筹资活动现金流	-413	-215	-215	-215	ROIC(%)	10.68	8.82	9.31	10.22
现金净增加额	-118	131	428	542	ROE-摊薄(%)	15.36	15.20	15.81	16.50
折旧和摊销	1,214	817	819	821	资产负债率(%)	71.82	70.24	68.75	66.95
资本开支	-459	-1,749	-1,858	-1,967	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.71	26.31	21.29	17.04
营运资本变动	130	139	206	194	P/B (现价)	3.30	2.79	2.35	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

