

2022 年 12 月 04 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

全国布局持续推进，后疫情时代助力客流增长

—老百姓（603883.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

联系人：俞家宁 S1050122040006

yujn@cfsc.com.cn

基本数据

2022-12-02

当前股价（元）	43.34
总市值（亿元）	253
总股本（百万股）	585
流通股本（百万股）	582
52 周价格范围（元）	29.06-51.07
日均成交额（百万元）	147.44

市场表现



全国布局领先药店龙头，内生+外延奠定长期发展基础

公司扎根于湖南，过去几年通过直营、星火、加盟、联盟的方式聚焦重点省份的布局，深度贯彻“四驾马车”的战略发展方针，目前已经覆盖湖南、江苏等 20 个省级市场，在多个省份市占率领先。公司于 2022 年 6 月首次突破 10000 家门店，同时也是中国第一家开启万店时代的民营连锁药店。目前，我国药店连锁率由 2011 年的 35% 提升至 2021 年 Q3 的 57%，TOP10 连锁药店市占率由 2015 年的 16% 提升至 2021 年的 21%，增长较快，但与发达国家比仍具有较大提升空间。未来随着单体药店的不断出局和行业整合态势加速下，连锁率的提升预计会进一步提速，预计公司有望受益行业发展红利，实现长足发展。

新增门店稳步增长，单店坪效水平持续提升

截至 2022 年 9 月 30 日，公司共计拥有门店 10327 家，其中直营门店 7362 家、加盟门店 2965 家。2022 年 1-9 月，公司新增门店 2214 家，其中直营门店 1342 家、加盟门店 872 家，重点布局华中、华东和西北市场。预计 2023 年公司门店依然会保持快速扩张趋势，其中加盟方式增长预计加快。2022 年前三季度，直营门店日均坪效达到 58 元每平米，与去年同期持平。其中，旗舰店和大店坪效分别提升 32 和 10 元每平米，经营效率持续提升。

家庭购药储备+感冒用药管理放开，带动客流量恢复式增长

自“二十条”发布以来，广州等多城市陆续放开管控，并强调“每个人都是自己健康的第一责任人”，但民众对新冠的认知仍需时间，短期将极大刺激家庭储备用药需求。随着国家对疫情把控更加精准，不再对疫情区域四类药实行下架等措施，疫情散发区域经营受影响有望减小。看好出行政策放开、四类药销售政策边际放松下药店客流、销售恢复。若未来正式放开后，感染人群增加，零售药房将分担部分医院诊疗需求，获得更多处方药份额。

盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 183.47、227.66、282.77 亿元，EPS 分别为 1.87、2.36、2.98 元，当前股价对应 PE 分别为 23.2、18.4、14.5 倍，首次覆盖给予“买入”投资评级。

风险提示

疫情相关药物的限制持续、门店扩张速度不及预期、新开门店盈利不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入（百万元）	15,696	18,347	22,766	28,277
增长率（%）	12.4%	16.9%	24.1%	24.2%
归母净利润（百万元）	669	764	965	1,219
增长率（%）	7.8%	14.1%	26.3%	26.4%
摊薄每股收益（元）	1.64	1.87	2.36	2.98
ROE（%）	14.0%	14.2%	15.7%	17.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	1,409	3,079	4,054	5,184
应收款	1,784	2,086	2,588	3,215
存货	2,730	3,141	3,897	4,782
其他流动资产	305	351	426	521
流动资产合计	6,228	8,656	10,965	13,702
非流动资产：				
金融类资产	36	36	36	36
固定资产	1,043	1,053	1,015	960
在建工程	133	53	21	8
无形资产	466	443	420	398
长期股权投资	63	63	63	63
其他非流动资产	9,025	9,025	9,025	9,025
非流动资产合计	10,730	10,637	10,544	10,454
资产总计	16,958	19,293	21,509	24,155
流动负债：				
短期借款	1,616	1,816	1,916	2,016
应付账款、票据	4,915	5,655	7,017	8,610
其他流动负债	1,979	1,979	1,979	1,979
流动负债合计	8,613	9,451	10,912	12,605
非流动负债：				
长期借款	875	1,775	1,775	1,775
其他非流动负债	2,691	2,691	2,691	2,691
非流动负债合计	3,566	4,466	4,466	4,466
负债合计	12,179	13,917	15,379	17,071
所有者权益				
股本	409	409	409	409
股东权益	4,779	5,376	6,130	7,084
负债和所有者权益	16,958	19,293	21,509	24,155

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	787	898	1134	1434
少数股东权益	117	134	169	214
折旧摊销	136	93	92	89
公允价值变动	10	1	1	1
营运资金变动	1248	-120	27	-13
经营活动现金净流量	2298	1005	1423	1724
投资活动现金净流量	-2002	70	70	68
筹资活动现金净流量	1374	799	-280	-380
现金流量净额	1,670	1,874	1,214	1,412

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15,696	18,347	22,766	28,277
营业成本	10,653	12,206	15,145	18,581
营业税金及附加	44	52	64	80
销售费用	3,267	3,706	4,644	6,051
管理费用	723	734	865	1,018
财务费用	185	91	75	57
研发费用	0	642	797	990
费用合计	4,175	5,173	6,382	8,116
资产减值损失	-8	-10	-10	-5
公允价值变动	10	1	1	1
投资收益	23	20	20	20
营业利润	956	987	1,246	1,575
加：营业外收入	18	3	3	3
减：营业外支出	13	3	3	3
利润总额	962	987	1,246	1,575
所得税费用	175	89	112	142
净利润	787	898	1,134	1,434
少数股东损益	117	134	169	214
归母净利润	669	764	965	1,219

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	12.4%	16.9%	24.1%	24.2%
归母净利润增长率	7.8%	14.1%	26.3%	26.4%
盈利能力				
毛利率	32.1%	33.5%	33.5%	34.3%
四项费用/营收	26.6%	28.2%	28.0%	28.7%
净利率	5.0%	4.9%	5.0%	5.1%
ROE	14.0%	14.2%	15.7%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	71.8%	72.1%	71.5%	70.7%
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	8.8	8.8	8.8	8.8
存货周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.64	1.87	2.36	2.98
P/E	26.5	23.2	18.4	14.5
P/S	1.1	1.0	0.8	0.6
P/B	4.1	3.7	3.3	2.9

■ 医药组介绍

俞家宁：康奈尔大学硕士，2022 年 4 月加入华鑫证券研究所

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务

状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。