

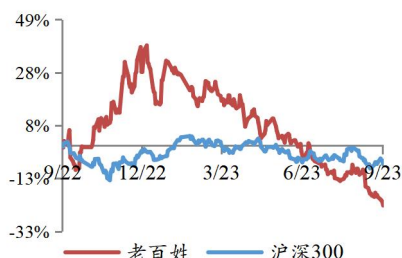
上半年业绩稳定增长，新零售业务持续发力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-07

收盘价（元）	24.37
近 12 个月最高/最低（元）	44.01/24.37
总股本（百万股）	585
流通股本（百万股）	582
流通股比例（%）	99.51
总市值（亿元）	143
流通市值（亿元）	142

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】老百姓深度报告：广泛布局的连锁标杆，创新推动持续增长 2023-01-18

主要观点：

➤ 事件

老百姓发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入为 108.11 亿元，同比+20.24%；归母净利润为 5.13 亿元，同比 12.43%；扣非归母净利润为 4.91 亿元，同比+16.79%；经营性现金流量净额为 10.37 亿元，同比+2.21%。

➤ 事件点评

● 上半年业绩稳定增长，费用端整体维持稳定

公司第二季度营业收入为 53.70 亿元，同比+10.72%，归母净利润为 2.22 亿元，同比+3.26%；扣非归母净利润为 2.09 亿元，同比+2.45%。23H1 公司整体毛利率为 32.72%，同比+0.01 个百分点；销售费用率为 20.46%，同比+0.04 个百分点；管理费用率为 4.39%，同比+0.04 个百分点；财务费用率为 0.81%，同比-0.12 个百分点。上半年公司费用占比整体持平。

● 公司“聚焦+下沉”加速拓展，上半年新增门店 1723 家

2023H1 公司零售业务收入 88.97 亿元，同比+17.31%。加盟、联盟及分销业务增长较快，收入 18.10 亿元，同比+36.05%。截至 2023 年 6 月 30 日，公司连锁布局网络（不含联盟）覆盖全国 20 个省级市场、150 余个地级以上城市，总门店数达到 12291 家，其中自营门店 8524 家，加盟门店 3767 家。上半年新增门店 1723 家，其中自营新增门店 963 家、加盟新增门店 760 家。

公司遵循“9+7”拓展战略，同时聚焦下沉市场。其中，9 个优势省份通过自建、并购、加盟、联盟密集布点，7 个省份以轻资产扩张的加盟、联盟为主，并利用现有门店网络通过线上 O2O 等方式提升市占率。上半年公司新增门店中，地级市及以下门店占比约 80%。

● 处方承接能力稳步提升，服务趋向专业化

公司高标准建设专业药房，2023 年上半年新增“门诊慢特病”定点资格门店 154 家，达到 1207 家；新增具有双通道资格的门店 35 家，达到 262 家；新增 DTP 门店 4 家，达到 166 家。公司直营门店中医保门店占比 90.59%，能较好承接处方外流。

在慢病管理服务方面，截至 2023 年 6 月 30 日，公司慢病管理服务累计建档 1100 万+人，累计服务自测 4900 万+人次，累计回访 2100 万+人次，举行线上线下患教 2.2 万+场次。

● 新零售业务持续发力，上半年新增会员超 800 万

公司新零售业务继续保持快速发展，23H1 线上渠道销售额超过 9.7 亿，同比+73%。公域方面，第二季度 O2O 与 B2C 销售额分别位于市场第四与第三；私域方面，上半年累计销售约 4700 万元，同比 +25.3%。报告期内，公司继续推动跨界合作，与微信支付、阿里健康、字节跳动健康等进行业务探讨，增加多渠道运营。截至 2023 年 6 月 30 日，公司 O2O 外卖服务门店达到 9768 家，24 小时门店增至

594 家。

同时公司重视私域会员运营，推动店员对会员的服务质量与积极性提升。截至报告期末，公司会员总数已达到 7923 万+，上半年新增会员 801 万+，活跃会员 1767 万+。

● 投资建议：维持“买入”评级

根据公司发布的半年报，我们更新盈利预测。

我们预测，公司 2023~2025 年收入分别 242.14/295/358.77 亿元，分别同比增长 20.0%/21.8%/21.6%，归母净利润分别为

9.27/10.99/13.38 同比增长 18.1%/18.6%/21.8%，对应估值为

15X/13X/11X。维持“买入”评级。

● 风险提示

公司规模扩张造成人才储备不足、市场竞争加剧、行业政策风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	20176	24214	29500	35877
收入同比 (%)	28.5%	20.0%	21.8%	21.6%
归属母公司净利润	785	927	1099	1338
净利润同比 (%)	17.3%	18.1%	18.6%	21.8%
毛利率 (%)	31.9%	32.0%	32.0%	32.1%
ROE (%)	12.0%	12.4%	12.8%	13.5%
每股收益 (元)	1.36	1.58	1.88	2.29
P/E	29.76	15.38	12.97	10.66
P/B	3.62	1.91	1.67	1.44
EV/EBITDA	9.76	6.74	3.39	2.79

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	9463	11703	17085	21925	营业收入	20176	24214	29500	35877
现金	2411	3825	7187	10124	营业成本	13744	16465	20046	24365
应收账款	2078	2309	2925	3489	营业税金及附加	55	66	80	98
其他应收款	130	358	313	456	销售费用	3898	5230	6428	7814
预付账款	656	504	785	850	管理费用	1107	1162	1445	1794
存货	3949	4475	5604	6717	财务费用	232	63	49	15
其他流动资产	240	233	271	290	资产减值损失	-7	0	0	0
非流动资产	11934	11966	10381	9594	公允价值变动收益	6	0	0	0
长期投资	65	66	67	68	投资净收益	21	26	31	38
固定资产	1099	1126	1167	1192	营业利润	1207	1350	1600	1971
无形资产	600	684	793	890	营业外收入	16	15	15	15
其他非流动资产	10170	10090	8353	7445	营业外支出	16	18	18	18
资产总计	21397	23669	27466	31519	利润总额	1208	1347	1597	1968
流动负债	10846	12027	14531	17010	所得税	231	256	303	394
短期借款	766	766	766	766	净利润	976	1091	1293	1574
应付账款	2367	2785	3422	4140	少数股东损益	191	164	194	236
其他流动负债	7713	8475	10343	12103	归属母公司净利润	785	927	1099	1338
非流动负债	3453	3453	3453	3453	EBITDA	2738	2360	3691	3434
长期借款	1578	1578	1578	1578	EPS (元)	1.36	1.58	1.88	2.29
其他非流动负债	1875	1875	1875	1875					
负债合计	14300	15480	17984	20463					
少数股东权益	568	731	925	1162					
股本	585	585	585	585					
资本公积	2637	2637	2637	2637					
留存收益	3308	4235	5334	6673					
归属母公司股东权	6530	7457	8557	9895					
负债和股东权益	21397	23669	27466	31519					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2314	2621	4074	3886	成长能力				
净利润	785	927	1099	1338	营业收入	28.5%	20.0%	21.8%	21.6%
折旧摊销	1325	1114	2240	1687	营业利润	26.2%	11.8%	18.5%	23.2%
财务费用	231	87	87	87	归属于母公司净利	17.3%	18.1%	18.6%	21.8%
投资损失	-21	-26	-31	-38	获利能力				
营运资金变动	-217	354	484	576	毛利率 (%)	31.9%	32.0%	32.0%	32.1%
其他经营现金流	1214	737	810	999	净利率 (%)	3.9%	3.8%	3.7%	3.7%
投资活动现金流	-1457	-1120	-625	-862	ROE (%)	12.0%	12.4%	12.8%	13.5%
资本支出	-297	-1152	-662	-906	ROIC (%)	9.1%	7.4%	7.9%	8.5%
长期投资	-1336	6	6	6	偿债能力				
其他投资现金流	176	26	31	38	资产负债率 (%)	66.8%	65.4%	65.5%	64.9%
筹资活动现金流	-143	-87	-87	-87	净负债比率 (%)	201.5%	189.0%	189.7%	185.1%
短期借款	-850	0	0	0	流动比率	0.87	0.97	1.18	1.29
长期借款	703	0	0	0	速动比率	0.45	0.56	0.73	0.84
普通股增加	176	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	1498	0	0	0	总资产周转率	0.94	1.02	1.07	1.14
其他筹资现金流	-1670	-87	-87	-87	应收账款周转率	9.71	10.49	10.08	10.28
现金净增加额	717	1414	3362	2937	应付账款周转率	5.81	5.91	5.86	5.88

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
每股收益	1.36	1.58	1.88	2.29	P/E	29.76	15.38	12.97	10.66
每股经营现金流薄)	3.96	4.48	6.96	6.64	P/B	3.62	1.91	1.67	1.44
每股净资产	11.16	12.74	14.62	16.91	EV/EBITDA	9.76	6.74	3.39	2.79

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。