

老百姓 (603883.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

门店拓展稳步推进,门诊统筹政策持续落地 业绩简评

2023年10月30日,公司发布2023年第三季度报告。2023年前三季度,公司实现收入160.42亿元(+16.44%,同比,下同);实现归母净利润7.17亿元(+17.54%);实现扣非归母净利润6.45亿元(+13.74%)。

分季度来看,2023年Q3公司实现收入52.31亿元(+9.31%);实现归母净利润2.03亿元(+32.78%);实现扣非归母净利润1.55亿元(+5.04%)。

经营分析

持续贯彻“聚焦+下沉”战略,门店数量稳步增加。截至2023年9月30日,公司拥有门店13,065家,其中直营门店8,945家、加盟门店4,120家。2023年1-9月新增门店2,709家,其中直营新增门店1,479家、加盟新增门店1,230家。通过聚焦发展策略,目前公司拥有市占率前三的省份10个,其中市占率第一的省份4个。此外,公司下沉优势进一步凸显,截至9月30日,公司总门店中地级市及以下门店占比约76%。

推进门诊统筹政策落地,把握处方外流红利。截至9月30日,公司覆盖的20个省份中,门诊统筹政策已落地14个省份,全国可刷可互门店总计为2,893家,占公司总店数的22.14%。今年已纳入门诊统筹管理的零售药店在来客数和销售额方面均有较为明显的提升,且门诊统筹落地门店毛利率保持平稳。

新零售业务保持快速发展趋势,数智化驱动全渠道业务增长。公域方面,公司多个平台保持全国排名前列,同比增长率领先行业;私域方面,2023年私域累计销售8,360万元,同比增长50.5%。同时,公司积极寻求跨界合作,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。2023年前3季度,公司线上渠道销售额达14.9亿,同比增长60%。截至9月30日,公司020外卖服务门店达到10,005家,24小时门店增至632家。

盈利预测、估值与评级

我们预计2023-2025年公司归母净利润为9.51、11.68、14.16亿元,同比增长21%、23%、21%。公司2023-2025年EPS分别为1.63、2.00、2.42元,对应PE分别为16、13、11倍,维持“增持”评级。

风险提示

门店发展不及预期;处方外流不达预期;线上药店对线下药店冲击的不确定性。

医药组

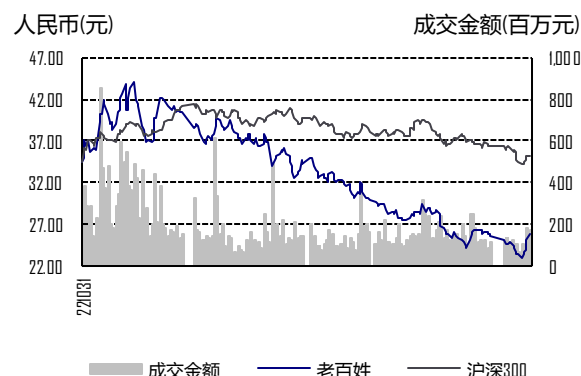
分析师:袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):25.75元

相关报告:

- 1.《老百姓公司点评:门店拓展符合预期,线上线下全渠道发力》,2023.8.31
- 2.《利润增长超预期,数字化转型成果显现-老百姓点评》,2022.10.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,696	20,176	24,304	29,716	35,956
营业收入增长率	12.38%	28.54%	20.46%	22.27%	21.00%
归母净利润(百万元)	669	785	951	1,168	1,416
归母净利润增长率	7.75%	17.29%	21.12%	22.83%	21.24%
摊薄每股收益(元)	1.638	1.342	1.625	1.996	2.420
每股经营性现金流净额	5.62	3.96	3.22	4.54	4.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.36%	12.02%	10.48%	11.94%	13.32%
P/E	30.15	30.16	15.85	12.90	10.64
P/B	4.63	3.62	1.66	1.54	1.42

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	13,967	15,696	20,176	24,304	29,716	35,956
增长率	12.4%	28.5%	20.5%	22.3%	21.0%	
主营业务成本	-9,489	-10,653	-13,744	-16,561	-20,241	-24,478
%销售收入	67.9%	67.9%	68.1%	68.1%	68.1%	68.1%
毛利	4,478	5,043	6,431	7,743	9,474	11,478
%销售收入	32.1%	32.1%	31.9%	31.9%	31.9%	31.9%
营业税金及附加	-44	-44	-55	-73	-89	-108
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,837	-3,267	-3,898	-4,909	-6,086	-7,364
%销售收入	20.3%	20.8%	19.3%	20.2%	20.5%	20.5%
管理费用	-658	-723	-1,107	-1,196	-1,382	-1,672
%销售收入	4.7%	4.6%	5.5%	4.9%	4.7%	4.7%
研发费用	0	0	-2	-2	-1	-4
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	939	1,009	1,369	1,562	1,916	2,330
%销售收入	6.7%	6.4%	6.8%	6.4%	6.4%	6.5%
财务费用	-63	-185	-232	-300	-438	-541
%销售收入	0.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.5%	1.5%
资产减值损失	-26	-14	-14	-78	-17	-20
公允价值变动收益	0	10	6	0	0	0
投资收益	8	23	21	5	0	0
%税前利润	0.9%	2.4%	1.8%	0.4%	0.0%	0.0%
营业利润	960	956	1,207	1,188	1,460	1,770
营业利润率	6.9%	6.1%	6.0%	4.9%	4.9%	4.9%
营业外收支	-3	6	1	0	0	0
税前利润	957	962	1,208	1,188	1,460	1,770
利润率	6.9%	6.1%	6.0%	4.9%	4.9%	4.9%
所得税	-192	-175	-231	-238	-292	-354
所得税率	20.1%	18.2%	19.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	764	787	976	951	1,168	1,416
少数股东损益	143	117	191	0	0	0
归属于母公司的净利润	621	669	785	951	1,168	1,416
净利率	4.4%	4.3%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	764	787	976	951	1,168	1,416
少数股东损益	143	117	191	0	0	0
非现金支出	272	1,229	1,339	1,511	1,655	1,886
非经营收益	34	153	216	311	312	350
营运资金变动	378	130	-217	-324	318	4
经营活动现金净流	1,447	2,298	2,314	2,449	3,453	3,657
资本开支	-390	-459	-297	-846	-410	-420
投资	-616	-1,061	-1,336	0	0	0
其他	-4	-482	176	-10	-15	-15
投资活动现金净流	-1,010	-2,002	-1,457	-856	-425	-435
股权募资	21	16	1,732	1,976	0	0
债权募资	-263	1,219	-141	-1,193	-693	0
其他	-253	-1,648	-1,734	-671	-774	-911
筹资活动现金净流	-495	-413	-143	112	-1,467	-911
现金净流量	-58	-118	717	1,705	1,561	2,310

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,372	1,409	2,411	3,413	3,985	5,030
应收款项	1,249	1,785	2,312	2,338	2,687	3,152
存货	2,387	2,730	3,949	3,824	4,674	5,652
其他流动资产	627	305	791	630	740	867
流动资产	5,635	6,228	9,463	10,205	12,086	14,702
%总资产	49.9%	36.7%	44.2%	44.3%	47.0%	50.9%
长期投资	632	1,044	880	895	910	925
固定资产	1,081	1,176	1,259	1,272	1,309	1,341
%总资产	9.6%	6.9%	5.9%	5.5%	5.1%	4.6%
无形资产	3,849	4,845	6,781	6,915	7,038	7,150
非流动资产	5,649	10,730	11,934	12,848	13,635	14,204
%总资产	50.1%	63.3%	55.8%	55.7%	53.0%	49.1%
资产总计	11,284	16,958	21,397	23,053	25,721	28,906
短期借款	1,187	2,525	2,056	1,493	800	800
应付款项	4,624	5,559	7,763	7,542	9,016	10,414
其他流动负债	481	529	1,027	742	912	1,110
流动负债	6,291	8,613	10,846	9,777	10,729	12,324
长期贷款	118	875	1,578	968	968	968
其他长期负债	69	2,691	1,875	2,663	3,679	4,419
负债	6,479	12,179	14,300	13,409	15,376	17,712
普通股股东权益	4,290	4,358	6,530	9,076	9,777	10,626
其中：股本	409	409	585	761	761	761
未分配利润	2,143	2,535	3,096	3,666	4,367	5,217
少数股东权益	515	421	568	568	568	568
负债股东权益合计	11,284	16,958	21,397	23,053	25,721	28,906

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.520	1.638	1.342	1.625	1.996	2.420
每股净资产	10.496	10.663	11.164	15.510	16.707	18.159
每股经营现金净流	3.541	5.624	3.957	3.217	4.536	4.804
每股股利	0.420	0.350	0.500	0.500	0.614	0.744
回报率						
净资产收益率	14.48%	15.36%	12.02%	10.48%	11.94%	13.32%
总资产收益率	5.50%	3.95%	3.67%	4.12%	4.54%	4.90%
投入资本收益率	12.22%	10.03%	10.28%	10.28%	12.60%	14.32%
增长率						
主营业务收入增长率	19.75%	12.38%	28.54%	20.46%	22.27%	21.00%
EBIT 增长率	17.56%	7.39%	35.70%	14.07%	22.66%	21.66%
净利润增长率	22.09%	7.75%	17.29%	21.12%	22.83%	21.24%
总资产增长率	13.70%	50.28%	26.18%	7.74%	11.58%	12.38%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.0	29.4	31.2	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	84.1	87.7	88.7	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	54.2	56.6	54.9	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	26.1	24.3	19.9	16.4	13.5	11.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.94%	41.61%	17.20%	-9.91%	-21.46%	-29.17%
EBIT 利息保障倍数	15.0	5.4	5.9	5.2	4.4	4.3
资产负债率	57.41%	71.82%	66.83%	58.17%	59.78%	61.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-02-13	增持	44.21	N/A
2	2022-03-06	增持	41.84	N/A
3	2022-04-29	增持	29.31	N/A
4	2022-08-01	增持	33.20	N/A
5	2022-08-29	增持	31.95	N/A
6	2022-10-17	增持	34.47	N/A
7	2022-10-30	增持	34.90	N/A
8	2023-08-31	增持	25.66	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806