开源证券

老百姓（603883.SH）

2023 年 11 月 20 日

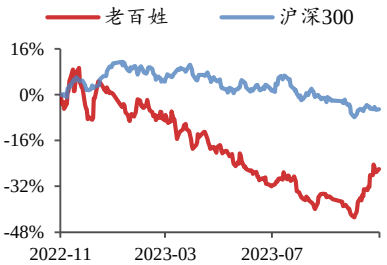
收入利润稳健发展，新零售贡献业绩增量

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/11/20
当前股价(元)	29.81
一年最高最低(元)	46.62/22.81
总市值(亿元)	174.45
流通市值(亿元)	173.60
总股本(亿股)	5.85
流通股本(亿股)	5.82
近 3 个月换手率(%)	59.25

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《收入、利润稳健增长，“聚焦+下沉”加速拓展—公司信息更新报告》-2023.8.31

余汝意（分析师）
yuruyi@kysec.cn
证书编号：S0790523070002

● 收入利润稳健迈步增长，维持“买入”评级

公司发布 2023 年三季报：2023Q1-Q3 公司实现营收 160.42 亿元（+16.44%）；归母净利润 7.17 亿元（+17.54%）；扣非归母净利润 6.45 亿元（+13.74%）。单看 Q3，实现营收 52.31 亿元（+9.31%）；归母净利润 2.03 亿元（+32.78%）；扣非归母净利润 1.55 亿元（+5.04%）。**从盈利能力来看，**2023Q1-Q3 毛利率为 32.50%（-0.28pct），净利率为 5.32%（+0.15pct）。**从费用端来看，**2023Q1-Q3 销售费用率为 20.92%（-0.10pct）；管理费用率为 4.39%（-0.28pct）；财务费用率为 0.86%（-0.10pct）。公司整体发展步伐稳健，门店持续扩张。我们看好公司的长期发展，维持原盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.24、11.10、13.34 亿元，EPS 分别为 1.58、1.90、2.28 元/股，当前股价对应 P/E 分别为 18.6、15.5、12.9 倍，维持“买入”评级。

● “四驾马车”平稳前进，门诊统筹政策加速落地

公司以“自建、并购、加盟、联盟”四驾马车的特色发展模式，持续深耕下沉市场，全面推动内生发展与外延扩展。截至 2023Q3，公司拥有门店共计 13,065 家（不含联盟），其中直营门店 8,945 家、加盟门店 4,120 家。2023Q1-Q3 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。截至 2023H1，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 2,893 家，占公司总店数的 22.14%。

● 精耕数智化赋能平台体系建设，新零售业务快速发展

公司致力于“打造科技驱动的健康服务平台”，依托数字化平台，公司的新零售业务保持快速发展态势。公域方面，公司在多个平台保持全国排名前列，同比增长率行业内领先；私域方面，2023 Q1-Q3 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并增加多渠道运营，已与微信支付、阿里健康、字节跳动健康等进行深入的业务探讨。2023Q1-Q3 公司线上渠道销售额达 14.9 亿，同比增长 60%；O2O 外卖服务门店达 10,005 家，24 小时门店增至 632 家。

● 风险提示：门店扩张速度低于预期，并购整合时间不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,696	20,176	24,101	29,048	35,041
YOY(%)	12.4	28.5	19.5	20.5	20.6
归母净利润(百万元)	669	785	924	1,110	1,334
YOY(%)	7.8	17.3	17.8	20.1	20.2
毛利率(%)	32.1	31.9	32.4	32.7	32.8
净利率(%)	4.3	3.9	3.8	3.8	3.8
ROE(%)	16.5	13.8	14.1	14.7	14.9
EPS(摊薄/元)	1.14	1.34	1.58	1.90	2.28
P/E(倍)	25.7	21.9	18.6	15.5	12.9
P/B(倍)	3.9	2.6	2.4	2.1	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6228	9463	10580	14896	15859
现金	1409	2411	4012	5204	5853
应收票据及应收账款	1421	2182	1875	2981	2951
其他应收款	363	130	235	250	443
预付账款	143	656	491	797	658
存货	2730	3949	3805	5495	5796
其他流动资产	162	136	163	169	158
非流动资产	10730	11934	8785	9779	10793
长期投资	63	65	81	92	99
固定资产	1043	1099	1290	1534	1802
无形资产	466	600	633	664	688
其他非流动资产	9157	10170	6782	7489	8205
资产总计	16958	21397	19366	24675	26653
流动负债	8613	10846	9275	13181	13455
短期借款	1616	766	1155	1174	1178
应付票据及应付账款	4915	6948	6155	9908	9720
其他流动负债	2082	3132	1965	2099	2557
非流动负债	3566	3453	2168	2210	2290
长期借款	875	1578	1000	759	494
其他非流动负债	2691	1875	1167	1451	1796
负债合计	12179	14300	11443	15391	15745
少数股东权益	421	568	761	1011	1301
股本	409	585	585	585	585
资本公积	1139	2637	2637	2637	2637
留存收益	2739	3314	4040	4914	5961
归属母公司股东权益	4358	6530	7162	8272	9606
负债和股东权益	16958	21397	19366	24675	26653

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2298	2314	933	2386	1860
净利润	787	976	1117	1361	1624
折旧摊销	247	283	299	344	396
财务费用	185	232	4	-39	-74
投资损失	-23	-21	-17	-20	-19
营运资金变动	130	-217	-493	744	-65
其他经营现金流	973	1061	23	-5	-1
投资活动现金流	-2002	-1457	2838	-1312	-1385
资本支出	479	308	-1731	495	450
长期投资	-272	36	-16	-9	-7
其他投资现金流	-1796	-1112	1091	-827	-942
筹资活动现金流	-413	-143	-2169	118	174
短期借款	458	-850	388	19	4
长期借款	757	703	-578	-241	-266
普通股增加	-0	176	0	0	0
资本公积增加	-448	1498	0	0	0
其他筹资现金流	-1180	-1670	-1980	340	435
现金净增加额	-118	717	1601	1192	649

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15696	20176	24101	29048	35041
营业成本	10653	13744	16289	19552	23551
营业税金及附加	44	55	121	145	175
营业费用	3267	3898	5241	6397	7716
管理费用	723	1107	1179	1430	1773
研发费用	0	2	2	3	4
财务费用	185	232	4	-39	-74
资产减值损失	-7	-7	-9	-11	-13
其他收益	109	56	89	85	76
公允价值变动收益	10	6	0	0	0
投资净收益	23	21	17	20	19
资产处置收益	5	1	0	0	0
营业利润	956	1207	1381	1674	2004
营业外收入	18	16	16	17	16
营业外支出	13	16	15	14	15
利润总额	962	1208	1382	1677	2006
所得税	175	231	265	316	382
净利润	787	976	1117	1361	1624
少数股东损益	117	191	193	251	290
归属母公司净利润	669	785	924	1110	1334
EBITDA	1322	1569	1685	1983	2328
EPS(元)	1.14	1.34	1.58	1.90	2.28

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	12.4	28.5	19.5	20.5	20.6
营业利润(%)	-0.3	26.2	14.4	21.3	19.7
归属于母公司净利润(%)	7.8	17.3	17.8	20.1	20.2
获利能力					
毛利率(%)	32.1	31.9	32.4	32.7	32.8
净利率(%)	4.3	3.9	3.8	3.8	3.8
ROE(%)	16.5	13.8	14.1	14.7	14.9
ROIC(%)	8.5	8.7	10.4	11.1	11.7
偿债能力					
资产负债率(%)	71.8	66.8	59.1	62.4	59.1
净负债比率(%)	97.1	43.2	-5.2	-16.4	-19.0
流动比率	0.7	0.9	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.4	0.4	0.7	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	12.2	11.2	11.9	12.0	11.8
应付账款周转率	2.4	2.3	2.5	2.4	2.4
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.14	1.34	1.58	1.90	2.28
每股经营现金流(最新摊薄)	3.93	3.95	1.59	4.08	3.18
每股净资产(最新摊薄)	7.45	11.16	12.24	14.14	16.41
估值比率					
P/E	25.7	21.9	18.6	15.5	13.1
P/B	3.9	2.6	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	16.8	13.3	10.4	8.4	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn