



老百姓 (603883.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

盈利能力有望提升,门诊统筹重点推进

业绩简评

2024年4月29日,公司发布2023年年度报告及2024年第一季度报告。2023年公司实现收入224.4亿元,同比+11.2%;归母净利润9.29亿元,同比+18.4%;扣非归母净利润8.44亿元,同比+14.7%。

公司2023年Q4实现收入63.96亿元,同比-0.05%;归母净利润2.12亿元,同比+21.17%;扣非归母净利润1.98亿元,同比+17.89%。

公司2024年Q1实现收入55.4亿元,同比+1.81%;归母净利润3.21亿元,同比+10.27%;扣非归母净利润3.11亿元,同比+10.35%。

经营分析

门店数量提升,网络拓展下沉。2023年公司共新增门店3388家,其中自建门店1471家,并购门店331家,加盟新增门店1586家。2024年Q1,公司新增门店642家,其中自建门店351家,并购门店6家,加盟新增门店285家。截至2024年Q1末,公司门店总数为14109家,其中直营门店9470家,加盟门店4639家。公司精细化深耕下沉市场,截至2024年Q1末,公司地级市及以下门店占比76%。

门诊统筹重点推进,统筹门店业绩提升明显。2023年公司完成4262家门店门诊统筹资质落地,截至2024年Q1末公司拥有门诊统筹门店4673家,其中直营门店落地门诊统筹占比39.78%;公司可互可刷门店达到3338家,其中直营门店可互可刷占比30.67%。可互可刷门店在来客数和销售额方面均有较为明显的提升。

实施火炬项目,提升毛利率。公司实施火炬项目,改造商采系统和关键业务流程,营采商销全流程发力提升毛利率。2024年Q1,公司综合毛利率为35.2%,同比提升2.2pct;统采销售占比69.5%,同比提升1.4pct;公司自有品牌自营门店销售额为8.3亿元,销售占比为20.8%,同比增加1.3pct。

盈利预测、估值与评级

公司门店广覆盖,盈利能力提升潜力大,长期有望持续向好发展。基于发展现状,我们下调2024-2025年收入预测,2024-2025年收入原预测值为297.16/359.56亿元,现预计公司2024-2026年收入分别为266.29/320.37/384.00亿元,分别同比增长19%/20%/20%,归母净利润分别为11.16/13.68/16.65亿元,分别同比增长20%/23%/22%,EPS分别为1.91/2.34/2.85元,现价对应PE分别为17/14/12倍,维持“增持”评级。

风险提示

外延并购不确定性风险;处方外流不达预期风险;门店发展不及预期风险;互联网冲击风险等

医药组

分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):32.80元

相关报告:

- 《老百姓公司点评:门店拓展稳步推进,门诊统筹政策持续落地》,2023.10.31
- 《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



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,176	22,437	26,629	32,037	38,400
营业收入增长率	28.54%	11.21%	18.68%	20.31%	19.86%
归母净利润(百万元)	785	929	1,116	1,368	1,665
归母净利润增长率	17.29%	18.35%	20.12%	22.58%	21.74%
摊薄每股收益(元)	1.342	1.588	1.908	2.338	2.847
每股经营性现金流净额	3.96	4.67	2.98	4.71	5.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.02%	13.86%	15.06%	16.55%	17.98%
P/E	24.44	20.65	17.19	14.03	11.52
P/B	2.94	2.86	2.59	2.32	2.07

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	15,696	20,176	22,437	26,629	32,037	38,400
增长率		28.5%	11.2%	18.7%	20.3%	19.9%
主营业务成本	-10,653	-13,744	-15,134	-17,841	-21,449	-25,689
%销售收入	67.9%	68.1%	67.5%	67.0%	67.0%	66.9%
毛利	5,043	6,431	7,303	8,788	10,588	12,710
%销售收入	32.1%	31.9%	32.5%	33.0%	33.1%	33.1%
营业税金及附加	-44	-55	-79	-80	-128	-169
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
销售费用	-3,267	-3,898	-4,566	-5,459	-6,552	-7,851
%销售收入	20.8%	19.3%	20.4%	20.5%	20.5%	20.4%
管理费用	-723	-1,107	-1,187	-1,411	-1,698	-2,035
%销售收入	4.6%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
研发费用	0	-2	-3	-3	-3	-4
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	1,009	1,369	1,469	1,835	2,207	2,651
%销售收入	6.4%	6.8%	6.5%	6.9%	6.9%	6.9%
财务费用	-185	-232	-177	-140	-106	-56
%销售收入	1.2%	1.2%	0.8%	0.5%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-14	-14	-33	-28	-28	-30
公允价值变动收益	10	6	-2	0	0	0
投资收益	23	21	66	10	10	10
%税前利润	2.4%	1.8%	4.7%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	956	1,207	1,398	1,736	2,104	2,575
营业利润率	6.1%	6.0%	6.2%	6.5%	6.6%	6.7%
营业外收支	6	1	10	0	0	0
税前利润	962	1,208	1,408	1,736	2,104	2,575
利润率	6.1%	6.0%	6.3%	6.5%	6.6%	6.7%
所得税	-175	-231	-284	-347	-421	-515
所得税率	18.2%	19.2%	20.2%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	787	976	1,124	1,389	1,683	2,060
少数股东损益	117	191	195	273	315	395
归属于母公司的净利润	669	785	929	1,116	1,368	1,665
净利率	4.3%	3.9%	4.1%	4.2%	4.3%	4.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	787	976	1,124	1,389	1,683	2,060
少数股东损益	117	191	195	273	315	395
非现金支出	1,229	1,339	1,498	425	443	470
非经营收益	153	216	120	173	151	120
营运资金变动	130	-217	-12	-245	479	604
经营活动现金净流	2,298	2,314	2,730	1,742	2,757	3,254
资本开支	-459	-297	-613	-479	-550	-600
投资	-1,061	-1,336	-155	0	0	0
其他	-482	176	8	10	10	10
投资活动现金净流	-2,002	-1,457	-761	-469	-540	-590
股权募资	16	1,732	7	0	0	0
债权募资	1,219	-141	-185	-157	-1,029	-499
其他	-1,648	-1,734	-2,250	-594	-670	-802
筹资活动现金净流	-413	-143	-2,428	-751	-1,699	-1,301
现金净流量	-118	717	-460	522	517	1,363

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,409	2,411	1,975	2,488	2,996	4,350
应收款项	1,785	2,312	2,621	2,855	3,338	3,886
存货	2,730	3,949	4,152	4,664	5,527	6,530
其他流动资产	305	791	382	634	735	854
流动资产	6,228	9,463	9,130	10,641	12,597	15,620
%总资产	36.7%	44.2%	43.0%	46.6%	50.6%	55.6%
长期投资	1,044	880	521	521	521	521
固定资产	1,176	1,259	1,417	1,450	1,518	1,615
%总资产	6.9%	5.9%	6.7%	6.4%	6.1%	5.7%
无形资产	4,845	6,781	7,319	7,525	7,721	7,907
非流动资产	10,730	11,934	12,101	12,184	12,318	12,478
%总资产	63.3%	55.8%	57.0%	53.4%	49.4%	44.4%
资产总计	16,958	21,397	21,231	22,825	24,915	28,098
短期借款	2,525	2,056	2,283	2,327	1,498	1,200
应付款项	5,559	7,763	7,932	8,673	10,426	12,487
其他流动负债	529	1,027	940	981	1,182	1,424
流动负债	8,613	10,846	11,155	11,980	13,106	15,111
长期贷款	875	1,578	1,378	1,178	978	778
其他长期负债	2,691	1,875	1,409	1,398	1,388	1,379
负债	12,179	14,300	13,942	14,557	15,472	17,268
普通股股东权益	4,358	6,530	6,701	7,408	8,267	9,259
其中：股本	409	585	585	585	585	585
未分配利润	2,535	3,096	3,687	4,394	5,253	6,245
少数股东权益	421	568	588	861	1,176	1,571
负债股东权益合计	16,958	21,397	21,231	22,825	24,915	28,098

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.638	1.342	1.588	1.908	2.338	2.847
每股净资产	10.663	11.164	11.456	12.664	14.133	15.829
每股经营现金净流	5.624	3.957	4.667	2.978	4.713	5.563
每股股利	0.500	2.000	0.660	0.700	0.870	1.150
回报率						
净资产收益率	15.36%	12.02%	13.86%	15.06%	16.55%	17.98%
总资产收益率	3.95%	3.67%	4.38%	4.89%	5.49%	5.93%
投入资本收益率	10.03%	10.28%	10.68%	12.45%	14.79%	16.54%
增长率						
主营业务收入增长率	12.38%	28.54%	11.21%	18.68%	20.31%	19.86%
EBIT增长率	7.39%	35.70%	7.27%	24.93%	20.31%	20.12%
净利润增长率	7.75%	17.29%	18.35%	20.12%	22.58%	21.74%
总资产增长率	50.28%	26.18%	-0.78%	7.51%	9.15%	12.78%
资产管理能力						
应收账款周转天数	29.4	31.2	35.0	34.0	33.0	32.0
存货周转天数	87.7	88.7	97.7	96.0	95.0	94.0
应付账款周转天数	56.6	54.9	55.2	55.0	55.0	55.0
固定资产周转天数	24.3	19.9	21.8	17.5	14.2	11.8
偿债能力						
净负债/股东权益	41.61%	17.20%	23.12%	12.28%	-5.52%	-21.92%
EBIT利息保障倍数	5.4	5.9	8.3	13.1	20.8	47.3
资产负债率	71.82%	66.83%	65.67%	63.77%	62.10%	61.46%

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
买入	1	4	5	6	30
增持	0	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.17	1.25	1.00

来源：聚源数据

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

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。



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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
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	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究