

## 老百姓(603883.SH)

## 公司扩张节奏稳健，统筹门店快速增长

## 推荐（维持）

股价：32.8元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.lbxdrugs.com
大股东/持股	老百姓医药集团有限公司/26.11%
实际控制人	谢子龙,陈秀兰
总股本(百万股)	585
流通A股(百万股)	583
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	192
流通A股市值(亿元)	191
每股净资产(元)	12.03
资产负债率(%)	64.2

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2023 年年报：实现收入 224.37 亿元（+11.21%），归母净利润 9.29 亿元（+18.35%），扣非净利润 8.44 亿元（+14.68%）。

四季度单季，实现收入 63.96 亿元（-0.05%），归母净利润 2.12 亿元（+21.17%），扣非净利润 1.98 亿元（+17.89%）。

公司分配预案：公司拟以 5.85 亿股为基数，每 10 股派发现金股利人民币 6.6 元（含税），合计拟派发现金红利共 3.86 亿元（含税）。公司不送红股，同时以资本公积转增股本方式向全体股东每 10 股转增 3 股，合计拟转增股本 1.75 亿股。

公司发布 2024 年一季报：实现收入 55.39 元（+1.81%），归母净利润 3.21 亿元（+10.27%），扣非净利润 3.11 亿元（+10.35%）。

## 平安观点：

- 公司稳步扩张，积极探索下沉市场：2023 年年末，公司连锁网络（不含联盟）已覆盖全国 18 个省级市场、150 余个地级以上城市，在全国共开设门店 13574 家，其中直营门店 9180 家，加盟门店 4394 家。2023 年公司新增门店 3388 家，其中直营新增门店 1802 家（自建 1471 家，并购 331 家）、加盟新增门店 1586 家。新增门店中，优势省份及重点城市新增 2913 家，占比 86%，地级市及以下门店占比为 78%。截至 2024 年 3 月 31 日，公司连锁布局网络（不含联盟）覆盖全国 18 个省级市场、150 余个地级以上城市，在全国共开设门店 14109 家，其中直营门店 9470 家，加盟门店 4639 家。2024 年一季度新增门店 642 家，其中直营新增门店 357 家（自建 351 家，收购 6 家）、加盟新增门店 285 家。新增门店中，优势省份及重点城市占比为 85%，地级市及以下门店占比为 77%。
- 积极拥抱门诊统筹政策，公司统筹门店数量快速增长：公司积极应对门诊统筹医保向零售药店放开政策，2023 年 4262 家门店落地门诊统筹资质，占比 31.40%，纳入门诊统筹医保管理且可使用互联网处方（可互可刷）的门店达到 3059 家，其中直营门店 2756 家，直营门店可互可刷占比

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,176	22,437	26,653	31,747	38,481
YOY(%)	28.5	11.2	18.8	19.1	21.2
净利润(百万元)	785	929	1,091	1,296	1,537
YOY(%)	17.3	18.4	17.5	18.7	18.6
毛利率(%)	31.9	32.5	31.8	31.8	31.8
净利率(%)	3.9	4.1	4.1	4.1	4.0
ROE(%)	12.0	13.9	14.4	14.9	15.5
EPS(摊薄/元)	1.34	1.59	1.87	2.22	2.63
P/E(倍)	24.4	20.7	17.6	14.8	12.5
P/B(倍)	2.9	2.9	2.5	2.2	1.9

30.02%。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。截至 2024 年一季度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( 纳入门诊统筹医保管理且可使用互联网处方 )的门店达到 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。

- **火炬项目提升公司毛利率：**公司实施火炬项目，改造商采系统和关键业务流程。把控商品选品、新品评估与淘汰出、营销激励、提升统采占比、优化商采管理系统等全流程，提升公司毛利水平。2024 年一季度，公司综合毛利率 35.2%，同比提升 2.2 个百分点，统采销售占比 69.5%，较去年同期上升 1.4 个百分点。公司自有品牌聚焦产品优势，提升产品竞争力。报告期自有品牌自营门店销售额达到 8.3 亿元，销售占比 20.8%，较去年同期增加 1.3 个百分点。
- **维持“推荐”评级：**随着行业集中度持续提高，以及处方外流带来的增量，头部连锁药店预计将维持 5-10 年的可观增长。考虑公司的收并购情况，我们调整公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润为 10.91 亿元、12.96 亿元和 15.37 亿元( 原预测 24-25 年净利润为 11.28 亿元和 13.69 亿元 )，公司作为全国药店龙头企业，以往业绩表现优异，未来增长空间较大，区域聚焦的策略助力深耕已布局省份，提高公司盈利能力。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。 2、并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。 3、药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9,130	11,953	15,983	20,783
现金	1,975	3,263	5,632	8,235
应收票据及应收账款	2,312	2,681	3,194	3,871
其他应收款	309	385	459	556
预付账款	183	442	527	639
存货	4,152	4,954	5,901	7,155
其他流动资产	199	227	271	328
<b>非流动资产</b>	12,101	10,918	9,744	8,935
长期投资	68	70	72	74
固定资产	4,065	3,439	2,811	2,180
无形资产	747	622	498	373
其他非流动资产	7,221	6,787	6,364	6,308
<b>资产总计</b>	21,231	22,872	25,727	29,718
<b>流动负债</b>	11,155	12,559	14,967	18,150
短期借款	800	0	0	0
应付票据及应付账款	6,995	8,655	10,311	12,502
其他流动负债	3,360	3,903	4,656	5,648
<b>非流动负债</b>	2,787	1,895	1,003	221
长期借款	2,750	1,858	966	184
其他非流动负债	37	37	37	37
<b>负债合计</b>	13,942	14,454	15,969	18,371
少数股东权益	588	816	1,087	1,408
股本	585	760	760	760
资本公积	2,174	1,999	1,999	1,999
留存收益	3,942	4,843	5,912	7,181
<b>归属母公司股东权益</b>	6,701	7,602	8,671	9,940
<b>负债和股东权益</b>	21,231	22,872	25,727	29,718

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1,581	3,275	3,526	3,641
净利润	1,124	1,319	1,567	1,858
折旧摊销	316	1,175	1,177	811
财务费用	177	120	53	4
投资损失	-66	-37	-37	-37
营运资金变动	-12	668	747	986
其他经营现金流	41	30	20	20
<b>投资活动现金流</b>	-761	15	15	15
资本支出	637	0	0	0
长期投资	-170	0	0	0
其他投资现金流	-1,229	15	15	15
<b>筹资活动现金流</b>	-2,428	-2,002	-1,172	-1,054
短期借款	34	-800	0	0
长期借款	-650	-892	-892	-782
其他筹资现金流	-1,812	-311	-279	-272
<b>现金净增加额</b>	-1,609	1,288	2,369	2,602

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	22,437	26,653	31,747	38,481
营业成本	15,134	18,170	21,645	26,244
税金及附加	79	107	111	154
营业费用	4,566	5,464	6,461	7,889
管理费用	1,187	1,255	1,628	1,973
研发费用	3	2	2	3
财务费用	177	120	53	4
资产减值损失	-23	-16	-19	-23
信用减值损失	-10	-12	-14	-17
其他收益	70	78	78	78
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	66	37	37	37
资产处置收益	6	4	4	4
<b>营业利润</b>	1,398	1,627	1,933	2,294
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	8	12	12	12
<b>利润总额</b>	1,408	1,633	1,939	2,299
所得税	284	313	372	441
<b>净利润</b>	1,124	1,319	1,567	1,858
少数股东损益	195	228	271	321
<b>归属母公司净利润</b>	929	1,091	1,296	1,537
EBITDA	1,902	2,927	3,168	3,113
EPS (元)	1.59	1.87	2.22	2.63

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	11.2	18.8	19.1	21.2
营业利润(%)	15.9	16.4	18.8	18.7
归属于母公司净利润(%)	18.4	17.5	18.7	18.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.5	31.8	31.8	31.8
净利率(%)	4.1	4.1	4.1	4.0
ROE(%)	13.9	14.4	14.9	15.5
ROIC(%)	12.0	13.1	16.6	22.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	65.7	63.2	62.1	61.8
净负债比率(%)	21.6	-16.7	-47.8	-70.9
流动比率	0.8	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.5	0.6	0.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	10.1	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.59	1.87	2.22	2.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	5.60	6.03	6.23
每股净资产(最新摊薄)	11.46	13.00	14.82	16.99
<b>估值比率</b>				
P/E	20.7	17.6	14.8	12.5
P/B	2.9	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.3	7.2	5.9	5.3

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层