

经营业绩保持稳健，盈利能力逐步提升

——老百姓 23 年年报及 24 年 Q1 业绩点评



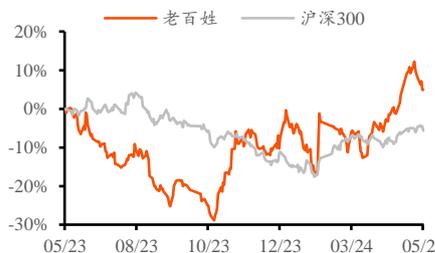
买入(维持)

行业：医药生物
日期：2024年05月27日分析师：孟维肖
E-mail：mengweixiao@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524030001
分析师：徐昕
E-mail：xuxin@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760523100002

基本数据

05月23日收盘价(元) 33.91
12mthA 股价格区间(元) 22.81-36.90
总股本(百万股) 584.93
无限售 A 股/总股本 99.67%
流通市值(亿元) 197.70

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《二十三年药房风雨路，成就行业先驱》

——2024 年 04 月 25 日

事件概述

公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，2023 年公司营收 224.37 亿元，同比增长 11.21%，归母净利润 9.29 亿元，同比增长 18.35%，扣非归母净利润 8.44 亿元，同比增长 14.68%。2024 年 Q1 营收 55.39 亿元，同比增长 1.81%，归母净利润 3.21 亿元，同比增长 10.27%，扣非归母净利润 3.11 亿元，同比增长 10.35%。

核心观点

业绩稳步增长，凸显经营韧性。2023 年及 2024 年一季度，公司整体经营稳健，收入、利润端延续增长态势，分行业看，2023 年零售、加盟业务分别实现收入 193.49、29.31 亿元，同比增长 9.96%、19.62%，加盟业务持续放量。2024 年 Q1，在行业高基数下，公司业绩彰显韧性，2024Q1 零售、加盟业务分别实现收入 46.83、8.19 亿元，同比增长 2.18%、0.24%。

持续加强精细化管理，盈利能力提升。2023 年公司毛利率为 32.55%，同比增加 0.67pct，预计受益于商品结构调整及统采占比提升等影响（2023 年统采销售占比 68.40%，同比上升约 2.4pct，自有品牌销售占比达到 19.64%，同比上升约 0.9pct），导致中西成药毛利率提升。公司加强精细化管理，在降本方面采取了一系列举措，同时随着公司火炬项目推行，盈利能力有望进一步提升，2024Q1 毛利率、净利率分别为 35.20%、6.61%。

积极推动门店门诊统筹资质落地，迎接政策红利。公司积极应对门诊统筹医保向零售药店放开政策，推动门店资质落地。截至 2024Q1，公司拥有门诊统筹门店 4,673 家，其中直营门店落地门诊统筹占比 39.78%，公司可互可刷的门店达到 3,338 家，其中直营门店占比 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。

投资建议

公司业绩符合预期，近年来门店精细化管理能力提升，叠加火炬项目推进，盈利能力有望改善。此外，公司积极推动门诊统筹资质落地，有望享受门诊统筹红利。我们适当上调公司 2024、2025 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 11.18、13.54、16.32 亿元，EPS 为 1.91、2.32、2.79 元，对应 PE 为 18、15、12 倍。

风险提示

市场竞争加剧；门店及加盟店扩张不及预期；行业政策风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,437	26,136	31,270	37,315
年增长率 (%)	11.2%	16.5%	19.6%	19.3%
归属于母公司的净利润	929	1,118	1,354	1,632
年增长率 (%)	18.4%	20.3%	21.2%	20.5%
每股收益 (元)	1.59	1.91	2.32	2.79
市盈率 (X)	18.80	17.75	14.65	12.16
净资产收益率 (%)	13.9%	14.3%	14.8%	15.1%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2024 年 05 月 23 日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	9,463	9,130	12,344	15,873	19,991	
货币资金	2,411	1,975	3,824	5,701	7,898	
应收及预付	2,838	2,487	3,069	3,687	4,391	
存货	3,949	4,152	4,902	5,888	7,035	
其他流动资产	266	516	548	597	667	
非流动资产	11,934	12,101	12,605	13,147	13,653	
长期股权投资	65	68	70	71	72	
固定资产	1,099	1,341	1,370	1,443	1,512	
在建工程	160	76	137	192	212	
无形资产	600	747	757	774	794	
其他长期资产	10,010	9,870	10,271	10,667	11,064	
资产总计	21,397	21,231	24,948	29,019	33,643	
流动负债	10,846	11,155	12,601	14,760	17,272	
短期借款	766	800	850	865	880	
应付及预收	6,963	7,012	8,478	10,250	12,253	
其他流动负债	3,117	3,343	3,273	3,645	4,139	
非流动负债	3,453	2,787	3,687	3,937	4,047	
长期借款	1,578	1,378	1,678	1,828	1,888	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	1,875	1,409	2,009	2,109	2,159	
负债合计	14,300	13,942	16,288	18,697	21,319	
股本	585	585	585	585	585	
资本公积	2,637	2,174	2,176	2,176	2,176	
留存收益	3,314	3,970	5,083	6,437	8,069	
归属母公司股东权益	6,530	6,701	7,816	9,170	10,802	
少数股东权益	568	588	844	1,152	1,522	
负债和股东权益	21,397	21,231	24,948	29,019	33,643	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	20,176	22,437	26,136	31,270	37,315	
营业成本	13,744	15,134	17,497	21,035	25,145	
营业税金及附加	55	79	71	84	101	
销售费用	3,898	4,566	5,488	6,504	7,650	
管理费用	1,107	1,187	1,307	1,532	1,810	
研发费用	2	3	3	4	4	
财务费用	232	177	150	150	131	
资产减值损失	-7	-23	-7	-7	-7	
公允价值变动收益	6	-2	0	0	0	
投资净收益	21	66	27	32	32	
营业利润	1,207	1,398	1,709	2,072	2,498	
营业外收支	1	10	5	5	5	
利润总额	1,208	1,408	1,714	2,077	2,503	
所得税	231	284	343	415	501	
净利润	976	1,124	1,371	1,662	2,002	
少数股东损益	191	195	254	307	370	
归属母公司净利润	785	929	1,118	1,354	1,632	
EBITDA	2,738	2,973	2,704	3,131	3,550	
EPS (元)	1.36	1.59	1.91	2.32	2.79	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	2,314	2,730	2,769	3,224	3,670	
净利润	976	1,124	1,371	1,662	2,002	
折旧摊销	1,325	1,465	840	904	916	
营运资金变动	-217	-12	397	479	563	
其它	230	153	161	180	189	
投资活动现金流	-1,457	-761	-1,311	-1,406	-1,382	
资本支出	-297	-613	-1,323	-1,412	-1,387	
投资变动	-1,460	-155	-14	-13	-13	
其他	300	8	26	19	18	
筹资活动现金流	-143	-2,428	391	58	-92	
银行借款	1,839	1,496	350	165	75	
股权融资	1,775	7	0	0	0	
其他	-3,757	-3,931	41	-107	-167	
现金净增加额	717	-460	1,849	1,876	2,197	
期初现金余额	680	1,396	937	2,786	4,662	
期末现金余额	1,396	937	2,786	4,662	6,859	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	28.5%	11.2%	16.5%	19.6%	19.3%
营业利润增长	26.2%	15.9%	22.2%	21.2%	20.5%
归母净利润增长	17.3%	18.4%	20.3%	21.2%	20.5%
获利能力					
毛利率	31.9%	32.5%	33.1%	32.7%	32.6%
净利率	4.8%	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%
ROE	12.0%	13.9%	14.3%	14.8%	15.1%
ROIC	9.1%	9.8%	10.5%	11.0%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	66.8%	65.7%	65.3%	64.4%	63.4%
净负债比率	42.9%	42.0%	20.5%	1.6%	-15.4%
流动比率	0.87	0.82	0.98	1.08	1.16
速动比率	0.44	0.41	0.55	0.63	0.71
营运能力					
总资产周转率	1.05	1.05	1.13	1.16	1.19
应收账款周转率	11.68	10.43	10.89	11.02	11.00
存货周转率	4.12	3.74	3.86	3.90	3.89
每股指标 (元)					
每股收益	1.36	1.59	1.91	2.32	2.79
每股经营现金流	3.96	4.67	4.73	5.51	6.27
每股净资产	11.16	11.46	13.36	15.68	18.47
估值比率					
P/E	29.76	18.80	17.75	14.65	12.16
P/B	3.62	2.61	2.54	2.16	1.84
EV/EBITDA	9.76	6.91	7.99	6.39	5.05

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。