

非金融公司|公司点评|老百姓 (603883)

短期业绩承压，毛利率显著提升



| 报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现收入 109.40 亿元，同比增长 1.19%；归母净利润 5.03 亿元，同比下滑 2.05%；扣非后归母净利润 4.82 亿元，同比下滑 1.79%。2024 年上半年，公司实现毛利率 34.32%，同比提升 1.59pp。其中，中西成药毛利率为 32.21%，同比提升 2.18pp；中药毛利率为 50.10%，同比提升 0.81pp；非药品毛利率为 39.77%，同比提升 1.18pp。

| 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

老百姓(603883)

短期业绩承压，毛利率显著提升

行业：医药生物/医药商业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.50 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 760.23/757.92
 流通A股市值(百万元) 10,231.88
 每股净资产(元) 8.99
 资产负债率(%) 64.36
 一年内最高/最低(元) 36.90/11.90

股价相对走势



相关报告

- 《老百姓(603883):业绩稳健增长,盈利能力提升》2024.05.04
- 《老百姓(603883):门店数量快速增加,业务收入持续稳健》2023.09.03



扫码查看更多

事件

公司发布2024年半年报,2024年上半年实现收入109.40亿元,同比增长1.19%;归母净利润5.03亿元,同比下滑2.05%;扣非后归母净利润4.82亿元,同比下滑1.79%。

➤ 精细化管理提升经营效率

公司持续推进火炬计划,强化数字化、精细化管理提升经营效率,盈利能力显著提升。2024年上半年,公司实现毛利率34.32%,同比提升1.59pp。其中,中西成药毛利率为32.21%,同比提升2.18pp;中药毛利率为50.10%,同比提升0.81pp;非药品毛利率为39.77%,同比提升1.18pp。

➤ 持续推进门店落地门诊统筹资质

截至2024年6月底,公司门店数量增长至14,969家,其中直营门店9,923家、加盟门店5,046家。2024年上半年公司新增门店1,625家,其中直营门店868家(自建828家,并购40家),加盟门店757家。公司持续推进门诊统筹门店认定,截至2024年6月底,共有5,028家门店落地门诊统筹资质,其中直营门店门诊统筹占比40.84%,纳入门诊统筹医保管理且可使用互联网处方的门店达到3,720家。

➤ 加盟业务行业领先,联盟业务广泛合作

公司作为行业内最早大力发展加盟业务的企业之一,坚持“总部管理专家”和“药店经营管家”的角色定位,重点布局下沉市场,2024年上半年加盟业务实现配送销售额约10.76亿元。联盟业务方面,药简单联盟业务创新参股合作模式,截至2024年6月底,联盟企业零售总规模超190亿元,联盟门店数超16,000家。2024年上半年公司联盟业务实现配送销售额约1.8亿元,同比增长92.4%。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到当前行业景气度承压,我们预计公司2024-2026年收入分别为233.56/257.03/291.87亿元,对应增速分别为4.10%/10.05%/13.56%;归母净利润分别为9.79/11.34/13.46亿元,对应增速分别为5.35%/15.92%/18.66%,EPS分别为1.29/1.49/1.77元,3年CAGR为13.16%,维持“买入”评级。

风险提示: 处方外流不及预期;政策变动风险;市场竞争加剧;盈利能力下滑。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20176	22437	23356	25703	29187
增长率(%)	28.54%	11.21%	4.10%	10.05%	13.56%
EBITDA(百万元)	2756	3042	3054	3365	3404
归母净利润(百万元)	785	929	979	1134	1346
增长率(%)	17.29%	18.35%	5.35%	15.92%	18.66%
EPS(元/股)	1.03	1.22	1.29	1.49	1.77
市盈率(P/E)	13.1	11.0	10.5	9.0	7.6
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	10.0	7.1	4.4	3.5	3.1

数据来源:公司公告、iFind,国联证券研究所预测;股价为2024年08月30日收盘价

1. 风险提示

处方外流不及预期：若处方从院内流向院外的速度不及预期，会影响公司未来的成长空间、增长速度以及市场预期。

政策变动风险：零售药店行业处于产业链下游，受到较多政策影响，若上下游出现一些对产业链影响较大的政策，可能冲击公司经营。

市场竞争加剧：零售药店行业目前仍较为分散，如果持续有新的资本进入，则会加剧行业竞争，影响公司市场份额。

盈利能力下滑：受医保控费和药品集采政策的影响，药品销售价格可能持续下降，导致零售药店整体毛利率下滑，从而影响公司盈利能力。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2411	1975	2336	3284	4723	营业收入	20176	22437	23356	25703	29187
应收账款+票据	2183	2312	2413	2656	3071	营业成本	13744	15134	15366	16879	19124
预付账款	656	183	190	209	238	营业税金及附加	55	79	93	103	117
存货	3949	4152	4252	4671	5292	营业费用	3898	4566	5092	5603	6363
其他	265	507	521	573	650	管理费用	1110	1189	1193	1313	1491
流动资产合计	9463	9130	9712	11393	13975	财务费用	232	177	133	78	34
长期股权投资	65	68	68	68	68	资产减值损失	-7	-23	-21	-27	-30
固定资产	4014	4065	4022	3851	3553	公允价值变动收益	6	-2	0	0	0
在建工程	160	76	63	51	38	投资净收益	21	66	20	20	20
无形资产	600	747	595	443	292	其他	50	66	15	12	7
其他非流动资产	7095	7146	6721	6306	6259	营业利润	1207	1398	1493	1731	2056
非流动资产合计	11934	12101	11469	10719	10210	营业外净收益	1	10	5	5	5
资产总计	21397	21231	21181	22112	24184	利润总额	1208	1408	1498	1737	2061
短期借款	766	800	341	0	0	所得税	231	284	315	365	433
应付账款+票据	6948	6995	7320	8041	9110	净利润	976	1124	1184	1372	1628
其他	3132	3360	3350	3681	4173	少数股东损益	191	195	205	238	282
流动负债合计	10846	11155	11011	11722	13283	归属于母公司净利润	785	929	979	1134	1346
长期带息负债	3400	2750	2026	1298	686						
长期应付款	0	0	0	0	0	财务比率					
其他	54	37	37	37	37		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	3453	2787	2063	1335	723	成长能力					
负债合计	14300	13942	13074	13058	14006	营业收入	28.54%	11.21%	4.10%	10.05%	13.56%
少数股东权益	568	588	793	1030	1312	EBIT	25.51%	10.08%	2.91%	11.26%	15.43%
股本	585	585	585	585	585	EBITDA	16.86%	10.36%	0.40%	10.18%	1.17%
资本公积	2637	2174	2174	2174	2174	归属于母公司净利润	17.29%	18.35%	5.35%	15.92%	18.66%
留存收益	3308	3942	4555	5265	6107	获利能力					
股东权益合计	7098	7289	8106	9054	10178	毛利率	31.88%	32.55%	34.21%	34.33%	34.48%
负债和股东权益总计	21397	21231	21181	22112	24184	净利率	4.84%	5.01%	5.07%	5.34%	5.58%
						ROE	12.02%	13.86%	13.38%	14.14%	15.18%
						ROIC	12.07%	11.44%	11.90%	13.71%	17.21%
						偿债能力					
						资产负债率	66.83%	65.67%	61.73%	59.05%	57.91%
						流动比率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1
						速动比率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						应收账款周转率	9.7	10.1	10.1	10.1	9.9
						存货周转率	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6
						总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	1.0	1.2	1.3	1.5	1.8
						每股经营现金流	3.0	3.6	3.7	4.4	4.4
						每股净资产	8.6	8.8	9.6	10.6	11.7
						估值比率					
						市盈率	13.1	11.0	10.5	9.0	7.6
						市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
						EV/EBITDA	10.0	7.1	4.4	3.5	3.1
						EV/EBIT	19.2	13.6	8.2	6.5	5.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的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，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，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。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。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼