

2024年09月04日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

## 证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

## 证券分析师

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

数据日期	2024/09/03
收盘价	13.46
总股本(万股)	76,023
流通A股/B股(万股)	75,792/0
资产负债率(%)	64.36%
市净率(倍)	1.37
净资产收益率(加权)	7.22
12个月内最高/最低价	36.90/11.90



## 相关研究

《老百姓(603883):深耕成效显著,利润端加速提升——公司简评报告》  
2024.05.07

《老百姓(603883):短期增速放缓,关注统筹进展——公司简评报告》  
2023.10.31

《老百姓(603883):业绩整体稳健,加盟业务快速增长——公司简评报告》  
2023.09.01

# 老百姓(603883):收入端保持稳健,多措并举提升盈利能力

——公司简评报告

## 投资要点

- **收入端经营韧性彰显,利润端受多因素干扰。**2024H1,公司实现营收109.40亿元(YoY+1.19%)、归母净利润5.03亿元(YoY-2.05%)、扣非归母净利润4.82亿元(YoY-1.79%);其中,Q2单季度实现营收54.01亿元(YoY+0.56%)、归母净利润1.81亿元(YoY-18.23%)、扣非净利润1.71亿元(YoY-18.13%)。2024年上半年行业整体受多因素影响增速承压;报告期内,公司利润端下降主要是报告期内并购店减少,新开门店培育期内拖累利润所致等。
- **火炬项目推进,毛利率持续提升。**2024年公司大力推进火炬项目促进盈利能力提升:1)替换高毛利产品;2)聚焦统采占比提升,实现供应链降本;3)提成方案改革;4)数字化升级赋能销售环节,促进新品引入提效的同时有效替换商品出清。2024H1,公司毛利率提升1.60pct至34.32%。随着火炬项目持续推进,预期公司毛利率仍有提升空间。
- **聚焦优势区域,深耕下沉市场。**1) **门店数约1.5w家。**截至报告期末,公司门店总数14969家,其中直营、加盟门店分别为9323、5046家。新开店方面,1-6月公司新增门店1625家,其中直营、加盟门店分别新增868、757家。2) **自建主导,新店筹备显著提速。**报告期内,公司新增自建门店数为828家,占新增直营门店95.39%。2024H1直营新店平均筹备周期41天,同比缩短9天。3) **精细化深耕优势区域下沉市场。**截至报告期末,公司地级市及以下门店占比76%;报告期内公司新增门店中,优势省份及重点城市门店占比88%,地级市及以下门店占比79%。公司在完成18省市的广覆盖下,持续加密11个优势省份,区域市占率持续提升。
- **积极推动统筹落地,纳入门店销售稳步提升。**公司积极应对门诊统筹医保政策,推动门店资质落地,探索统筹业务模式,加强医保合规管控。截至报告期末,公司共有5028家(含加盟975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(可互可刷)的门店达到3720家(含加盟503家),其中直营门店可互可刷占比32.42%。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。2024年,伴随各地统筹政策逐步落地完善,公司有望加速承接外流处方。
- **投资建议:**当前行业步入加速整合期,公司作为药店龙头企业,在广覆盖的基础上持续加密优势区域,规模效应显现;同时,公司大力推进火炬计划,盈利能力有望进一步提升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为11.03、13.38、16.38(原值:11.03、13.39、16.38)亿元,EPS分别是1.45、1.76、2.15元,对应PE分别9.28、7.65、6.25倍。维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧的风险,行业政策风险,门店扩张不及预期风险等。

## 盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	15,695.66	20,175.52	22,437.49	25,858.26	31,557.62	38,238.97
同比增速(%)	12.38%	28.54%	11.21%	15.25%	22.04%	21.17%
归母净利润(百万元)	669.24	784.96	929.02	1,103.14	1,338.23	1,637.69
同比增速(%)	7.75%	17.29%	18.35%	18.74%	21.31%	22.38%
毛利率(%)	32.13%	31.88%	32.55%	31.61%	31.04%	30.66%
每股盈利(元), 摊薄	0.88	1.03	1.22	1.45	1.76	2.15
ROE(%)	15.36%	12.02%	13.86%	14.87%	16.15%	17.51%
PE(倍)	15.29	13.04	11.01	9.28	7.65	6.25

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 9 月 3 日收盘）

## 附录：三大报表预测值

## 利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,437	25,858	31,558	38,239
%同比增速	11%	15%	22%	21%
营业成本	15,134	17,685	21,763	26,514
毛利	7,303	8,173	9,795	11,725
%营业收入	33%	32%	31%	31%
税金及附加	79	78	95	115
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	4,566	5,094	6,122	7,342
%营业收入	20%	20%	19%	19%
管理费用	1,187	1,345	1,578	1,855
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	3	3	3	4
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	177	87	96	83
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-23	0	0	0
信用减值损失	-10	0	0	0
其他收益	70	52	63	76
投资收益	66	52	63	76
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-2	0	0	0
资产处置收益	6	0	0	0
营业利润	1,398	1,671	2,027	2,481
%营业收入	6%	6%	6%	6%
营业外收支	10	0	0	0
利润总额	1,408	1,671	2,027	2,481
%营业收入	6%	6%	6%	6%
所得税费用	284	337	409	500
净利润	1,124	1,334	1,618	1,980
%营业收入	5%	5%	5%	5%
归属于母公司的净利润	929	1,103	1,338	1,638
%同比增速	18%	19%	21%	22%
少数股东损益	195	231	280	343
EPS (元/股)	1.22	1.45	1.76	2.15

## 基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.22	1.45	1.76	2.15
BVPS	8.81	9.76	10.90	12.30
PE	11.01	9.28	7.65	6.25
PEG	0.60	0.49	0.36	0.28
PB	1.53	1.38	1.23	1.09
EV/EBITDA	6.91	4.36	3.43	2.69
ROE	14%	15%	16%	18%
ROIC	10%	11%	11%	12%

## 资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,975	2,198	3,825	5,472
交易性金融资产	2	2	2	2
应收账款及应收票据	2,304	2,600	3,081	3,622
存货	4,152	4,716	5,622	6,628
预付账款	183	690	805	875
其他流动资产	514	526	573	632
流动资产合计	9,130	10,732	13,908	17,230
长期股权投资	68	68	68	68
投资性房地产	326	326	326	326
固定资产合计	1,341	1,475	1,568	1,689
无形资产	747	842	922	1,002
商誉	5,836	6,336	6,786	7,236
递延所得税资产	70	85	85	85
其他非流动资产	3,714	3,553	3,298	3,028
资产总计	21,231	23,416	26,961	30,664
短期借款	800	850	950	1,100
应付票据及应付账款	6,995	8,106	9,612	10,900
预收账款	17	16	16	17
应付职工薪酬	460	548	675	795
应交税费	213	246	300	363
其他流动负债	2,670	2,317	2,524	2,696
流动负债合计	11,155	12,081	14,076	15,872
长期借款	1,378	1,478	1,628	1,828
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	21	34	34	34
其他非流动负债	1,387	1,586	1,836	2,136
负债合计	13,942	15,179	17,574	19,870
归属于母公司的所有者权益	6,701	7,419	8,288	9,353
少数股东权益	588	819	1,099	1,441
股东权益	7,289	8,237	9,387	10,794
负债及股东权益	21,231	23,416	26,961	30,664

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	2,730	2,513	3,388	3,522
投资	-155	-11	-15	-20
资本性支出	-613	-1,580	-1,550	-1,700
其他	8	-154	-87	-74
投资活动现金流净额	-761	-1,745	-1,652	-1,794
债权融资	-185	-32	500	650
股权融资	7	1	0	0
支付股利及利息	-471	-512	-608	-732
其他	-1,778	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-2,428	-544	-108	-82
现金净流量	-460	223	1,627	1,646

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 9 月 3 日收盘）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

## 二、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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089