

增持 (维持)

老百姓 (603883.SH)

2024 年三季报点评：
毛利率持续提升，新店拓展拖累短期业绩

2024 年 11 月 7 日

市场数据

日期	2024/11/6
收盘价(元)	20.28
总股本(百万股)	760.23
流通股本(百万股)	757.92
净资产(百万元)	6,961.74
总资产(百万元)	21,211.31
每股净资产(元)	9.16

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

【兴证医药】连锁药店行业跟踪报告：风好正是扬帆时
2024-01-07【兴证医药】老百姓 (603883)
2023 年报及 2024 一季报点评：
盈利能力显著提升，积极承接门诊统筹
2024-05-13

分析师：

孙媛媛
sunyuanyuan@xyzq.com.cn
S0190515090001王佳慧
wangjiahui20@xyzq.com.cn
S0190522080007

投资要点

- 公司发布 2024 年三季报，2024Q1-Q3 实现营收 162.32 亿元 (YoY+1.19%)，归母净利润 6.3 亿元 (YoY-12.06%)，扣非归母净利润 6.07 亿元 (YoY-5.94%)。2024Q3 实现营收 52.92 亿元 (YoY+1.18%)，归母净利润 1.27 亿元 (YoY-37.32%)，扣非归母净利润 1.25 亿元 (YoY-19.1%)。利润下滑主要系新店仍处于业绩成长期和上期处置部分资产所致。
- 收入符合预期，推进“火炬”项目，从选品、换品到销售全流程改善商品结构，毛利率持续提升。2024Q1-Q3 公司毛利率为 33.87% (YoY+1.36pct)；统采销售占比 71.3% (YoY+3.4pct)；自有品牌销售占比 21.9% (YoY+2.4pct)。分品类看，2024Q1-Q3 中西成药收入 129.71 亿元 (YoY+4.95%)，毛利率 31.93% (YoY+1.56pct)；中药 12.04 亿元 (YoY-8.30%)，毛利率 45.08% (YoY+1.46pct)；非药 20.57 亿元 (YoY-13.20%)，毛利率 39.53% (YoY+2.03pct)。
- 2024Q3 零售内生贡献改善。前三季度和单三季度公司营收分别同比增长 1.19%、1.18%，其中零售内生分别贡献 0.48%、2.76% (新店增长分别贡献 2.17%、1.44%，可比店增长分别贡献-1.69%、1.31%)，并购项目并表分别贡献约为 1.15%、0.32%；加盟和批发分销分别贡献-0.44%、-1.89%。
- 聚焦优势区域下沉，新店拓展拖累短期业绩。2024Q1-Q3 公司新增门店 2368 家，其中直营 1264 家 (含并购 40 家)，加盟 1104 家，关闭门店 351 家 (含加盟 207 家)。2024Q1-Q3 店龄 12 个月以内的 1471 家门店致使净利润亏损约 4000 万元。截至三季度末，公司拥有门店 15591 家，其中直营 10300 家，加盟 5291 家；直营门店中门诊统筹资质和可互可刷门店占比分别为 40.49%、32.85%。
- 盈利预测与投资建议：公司聚焦优势市场，构筑直营、并购、加盟、联盟立体深耕模式，“火炬项目”显著提升盈利能力。我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.05、1.20、1.38 元，2024 年 11 月 6 日股价对应的 PE 分别为 19.3X、16.9X、14.7X，维持“增持”评级。
- 风险提示：扩张整合不及预期风险；医保政策变化超预期风险。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	22437	22854	24869	27904
同比增长	11.2%	1.9%	8.8%	12.2%
归母净利润(百万元)	929	800	911	1050
同比增长	18.4%	-13.9%	14.0%	15.2%
毛利率	32.5%	33.7%	33.8%	33.9%
ROE	13.9%	11.6%	12.2%	12.8%
每股收益(元)	1.22	1.05	1.20	1.38
市盈率	16.6	19.3	16.9	14.7

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理。注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	9130	9919	11542	13147
货币资金	1975	2490	3523	4131
交易性金融资产	2	2	2	2
应收票据及应收账款	2304	2383	2585	2901
预付款项	183	363	329	393
存货	4152	4164	4550	5082
其他	514	517	553	638
非流动资产	12101	12768	13434	14757
长期股权投资	68	67	67	67
固定资产	1341	1530	1752	1988
在建工程	76	194	278	336
无形资产	747	847	946	1045
商誉	5836	6128	6434	7399
长期待摊费用	736	643	547	454
其他	3298	3359	3411	3467
资产总计	21231	22687	24977	27903
流动负债	11155	11717	12765	14333
短期借款	800	783	791	787
应付票据及应付账款	6995	7219	7762	8728
其他	3360	3715	4211	4818
非流动负债	2787	3332	3757	4185
长期借款	1378	1639	1820	1964
其他	1409	1693	1938	2221
负债合计	13942	15049	16522	18517
股本	585	760	760	760
资本公积	2174	1999	1999	1999
未分配利润	3687	3807	4374	5015
少数股东权益	588	767	967	1198
股东权益合计	7289	7638	8455	9386
负债及权益合计	21231	22687	24977	27903

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	929	800	911	1050
折旧和摊销	316	322	361	403
资产减值准备	23	0	6	10
资产处置损失	-6	-4	-4	-4
公允价值变动损失	2	2	2	2
财务费用	191	291	307	319
投资损失	-66	-51	-56	-55
少数股东损益	195	180	199	231
营运资金的变动	-12	24	76	78
经营活动产生现金流量	2730	1586	1796	2036
投资活动产生现金流量	-761	-769	-813	-1478
融资活动产生现金流量	-2428	-302	51	50
现金净变动	-460	515	1034	608
现金的期初余额	1396	1975	2490	3523
现金的期末余额	937	2490	3523	4131

数据来源: 天软, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	22437	22854	24869	27904
营业成本	15134	15146	16452	18436
税金及附加	79	80	88	98
销售费用	4566	5028	5446	6083
管理费用	1187	1166	1281	1437
研发费用	3	2	2	3
财务费用	177	291	307	319
其他收益	70	72	68	51
投资收益	66	51	56	55
公允价值变动收益	-2	-2	-2	-2
信用减值损失	-10	-9	-9	-9
资产减值损失	-23	-15	-16	-17
资产处置收益	6	4	4	4
营业利润	1398	1242	1395	1609
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	8	20	15	16
利润总额	1408	1240	1397	1611
所得税	284	260	286	330
净利润	1124	979	1111	1281
少数股东损益	195	180	199	231
归属母公司净利润	929	800	911	1050
EPS(元)	1.22	1.05	1.20	1.38

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	11.2%	1.9%	8.8%	12.2%
营业利润增长率	15.9%	-11.2%	12.3%	15.4%
归母净利润增长率	18.4%	-13.9%	14.0%	15.2%
盈利能力				
毛利率	32.5%	33.7%	33.8%	33.9%
归母净利率	5.0%	4.3%	4.5%	4.6%
ROE	13.9%	11.6%	12.2%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	65.7%	66.3%	66.2%	66.4%
流动比率	0.82	0.85	0.90	0.92
速动比率	0.44	0.49	0.55	0.56
营运能力				
资产周转率	105.3%	104.1%	104.4%	105.5%
应收账款周转率	1029.8%	997.7%	1026.4%	1042.7%
存货周转率	371.8%	361.6%	374.8%	380.0%
每股资料(元)				
每股收益	1.22	1.05	1.20	1.38
每股经营现金	3.59	2.09	2.36	2.68
每股净资产	8.81	9.04	9.85	10.77
估值比率(倍)				
PE	16.6	19.3	16.9	14.7
PB	2.3	2.2	2.1	1.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	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15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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和/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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn