

增持（维持）

加盟和新零售业务保持快速发展

老百姓（603883）2023 年中报点评

2023 年 9 月 1 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

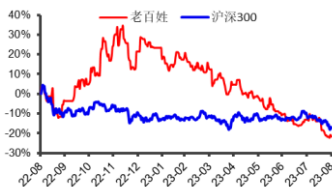
研究助理：谢雄雄
SAC 执业证书编号：
S0340121110002
电话：0769-22110925
邮箱：
xiexiongxiang@dgzq.com.cn

主要数据

2023 年 8 月 31 日

收盘价(元)	25.66
总市值(亿元)	150.16
总股本(亿股)	5.85
流通股本(亿股)	5.82
ROE(TTM)	12.45%
12 月最高价(元)	44.79
12 月最低价(元)	25.21

股价走势



资料来源：Wind，东莞证券研究所

相关报告

事件：公司发布2023年半年度报告。2023年上半年，公司实现营业收入108.11亿元，同比增长20.24%；实现归属于上市公司股东的净利润5.13亿元，同比增长12.43%；实现扣非归母净利润4.91亿元，同比增长16.79%。

点评：

- **公司 Q2 业绩增速有所下滑。**公司 2023 年第二季度实现营业收入 53.70 亿元，同比增长 10.72%，增速同比下滑 16.17 个百分点；实现归属于上市公司股东的净利润 2.22 亿元，同比增长 3.36%，增速同比下滑 17.05 个百分点；实现扣非归母净利润 2.09 亿元，同比增长 2.57%，增速同比下滑 16.20 个百分点，公司第二季度营收和归母净利润增速同比均有所下滑。
- **公司加速下沉市场，积极拓展门店数量。**公司采取“自建、并购、加盟、联盟”四驾马车并驾齐驱的方式，精细化深耕下沉市场，推动公司以内生发展和外延扩展双轮驱动快速拓展。截至2023年6月30日，公司连锁布局网络（不含联盟）覆盖全国20个省级市场、150余个地级以上城市，总门店数达到12291家，其中自营门店8524家，加盟门店3767家。上半年新增门店1723家，其中自营新增门店963家、加盟新增门店760家。
- **公司加盟和新零售业务保持快速发展。**2023 年上半年，公司加盟业务新渠道招商模式初见成效，老百姓第三届“318 加盟直播招商节”全款签约店数刷新招商节纪录。加盟业务实现配送销售额 10.3 亿元，同比增长 35%；覆盖药品零售市场份额超过 15 亿元，同比增长 30%；依托数字化驱动全渠道发力，公司继续推动跨界合作，与微信支付、阿里健康、字节跳动健康等进行业务探讨，增加多渠道运营。1-6 月，线上渠道销售额 9.7 亿多，同比增长 73%。截止 2023 年 6 月末，公司 O2O 外卖服务门店达到 9,768 家，24 小时门店增至 594 家，公司新零售业务继续保持快速发展。
- **维持增持评级。**公司是国内规模领先的药品零售连锁企业之一，大力发展行业高标准的药店加盟模式、联盟模式及DTP专业药房、中医馆连锁等业态、积极探索O2O业务，致力于成为以科技驱动的健康服务平台。预计公司2023-2024年EPS分别为1.54元和1.83元，对应PE分别为17倍和14倍。维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示。**行业政策风险、市场竞争加剧风险、并购门店经营不达预期风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	20,176	24328	29,495	35645
营业总成本	19,039	23129	28,043	33904
营业成本	13,744	16,542	20,074	24,248
营业税金及附加	55	68	81	98
销售费用	3898	4882	5914	7165
管理费用	1107	1353	1629	1975
财务费用	232	284	342	415
研发费用	2	1	2	2
公允价值变动净收益	6	8	7	8
资产减值损失	(7)	(9)	(11)	(13)
营业利润	1207	1295	1530	1821
加：营业外收入	16	17	17	17
减：营业外支出	16	14	15	15
利润总额	1208	1298	1532	1823
减：所得税	231	243	290	343
净利润	976	1055	1242	1480
减：少数股东损益	191	154	173	164
归母公司所有者的净利润	785	901	1069	1317
摊薄每股收益(元)	1.34	1.54	1.83	2.25
PE（倍）	19.13	16.67	14.04	11.40

数据来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时间更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn