公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 21 日

# 门店稳步扩张，行业规模持续攀升

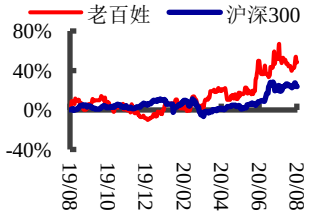
老百姓（603883）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

| 主要数据 2020 年 8 月 20 日 | |
|---|---|
| 收盘价(元) | 102.30 |
| 总市值（亿元） | 418.13 |
| 总股本(百万股) | 408.73 |
| 流通股本(百万股) | 382.20 |
| ROE（TTM） | 13.94% |
| 12 月最高价(元) | 116.13 |
| 12 月最低价(元) | 60.43 |

**股价走势**




资料来源：东莞证券研究所，Wind

## 投资要点：

**事件：**公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入66.87亿元，同比+20.84%；实现归母净利润3.36亿元，同比+24.39%；实现扣非净利润3.07亿元，同比+20.16%。业绩符合预期。

**点评：**

- **门店持续扩张，日均销售额同比提升。**公司主要通过构建营销网络从事药品及其他健康相关商品的销售。上半年，销售中西成药、非药品、中药分别 50.99、12.06、3.82 亿元，分别占比 76.25%、18.03%、5.71%。截至 6 月底，公司拥有 5,801 家门店，其中直营 4,365 家、加盟 1,436 家。公司直营门店医保门店占比 89.83%，院边店占比 11.05%，DTP 药房 137 家，特殊门诊 340 个，为承接处方药外流占得先机。直营门店方面，上半年，公司新开旗舰店 11 家，总计 114 家，日均销售额 848 万元，同比+18.93%；新开大店 31 家，总计 203 家，日均销售额 406 万元，同比+18.71%；新开中小成店 650 家，总计 4048 家，日均销售额 2104 万元，同比+17.41%。店铺新增与平均销售额上升致业绩预期正增长。分季度看，Q1 和 Q2 分别实现营收 32.82 亿元和 34.04 亿元，分别同比+20.34%和+21.32%。

- **净利率小幅提升，期间费用率下降。**上半年，公司实现毛利率 32.31%，同比减少 1.81 个百分点；实现净利率 6.18%，同比增加 0.40 个百分点；实现期间费用率 24.63%，同比下滑 2.09 个百分点。

- **零售终端药品市场规模稳步上升，药店连锁率进一步提升。**随着国家各项医改及健康产业政策的陆续出台，“医药分开”改革趋势日益明显，加上处方外流政策的推进，我国零售终端药品市场规模和份额稳步提高。2019年全国药品零售市场销售额为4,661亿元，同比增长9.85%，增速上升0.97个百分点。零售连锁率的提升，有利于提升市场集中度和企业市场信誉，有利于降低政府监管成本和企业经营成本。根据《全国药品流通行业发展规划（2016—2020年）》提出的目标：到2020年，药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额40%以上，药品零售连锁率达50%以上。药品零售市场的提升与连锁率增加大背景下，公司持续并购扩张，市占率有望继续提升。

- **投资建议：**公司是医药商业领先企业，门店持续新增，配送效率提升，规模优势集中凸显，电商平台加速布局。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.52/1.87元，当前股价对应PE分别为67.44/54.71倍，首次给予公司“推荐”评级。

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。

- **风险提示：**政策推进不及预期、门店业务增长不及预期、网上药店业务进展不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **11,663** | **14229** | **17,502** | **21527** |
| **营业总成本** | **10,931** | **13391** | **16,461** | **20278** |
| 营业成本 | 7,746 | 9,434 | 11,639 | 14,359 |
| 营业税金及附加 | 48 | 59 | 105 | 129 |
| 销售费用 | 2514 | 3130 | 3850 | 4736 |
| 管理费用 | 555 | 677 | 833 | 1024 |
| 财务费用 | 67 | 89 | 32 | 28 |
| 研发费用 | 1 | 2 | 2 | 3 |
| 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | (6) | 18 | 22 | 27 |
| **营业利润** | **765** | **879** | **1086** | **1299** |
| 加：营业外收入 | 11 | 17 | 17 | 17 |
| 减：营业外支出 | 6 | 9 | 9 | 9 |
| **利润总额** | **770** | **888** | **1094** | **1307** |
| 减：所得税 | 155 | 178 | 219 | 261 |
| **净利润** | **615** | **710** | **875** | **1046** |
| 减： 少数股东损益 | 106 | 90 | 111 | 133 |
| **归母公司所有者的净利润** | **509** | **620** | **764** | **913** |
| **摊薄每股收益(元)** | **1.24** | **1.52** | **1.87** | **2.23** |
| **PE（倍）** | **82.19** | **67.44** | **54.71** | **45.79** |

数据来源：Wind，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** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| **行业投资评级** | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| **风险等级评级** | |
| 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 | 可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告 |
| 中高风险 | 科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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本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）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn