

个股报告	老百姓	603883	股价 41.5	PE 31	拖移PE 36.6 过往中位 40.2	相对PE 1.7	PS 1.28	行业: 医药生物	日期: 22/12/7	Stock Report
------	-----	--------	---------	-------	------------------------	----------	---------	----------	-------------	--------------

1、疫情影响减弱，业绩增长提速。 2022年前三季度公司实现营收137.76亿元、扣非后净利润5.68亿元，分别同比增长19.93%和18.88%。其中，三季度单季实现营收47.85亿元、扣非后净利润1.47亿元，分别同比增长25.28%和29.34%。前三季度公司收入快速增长，主要得益于门店区域不断扩张，以及怀仁大药房并表带来的收入增量。三季度公司利润端增长提速，一方面系随着疫情管控趋于精准化，药房门店客流逐渐回升，且高毛利的“四类药品”限售或下架情况得到缓解，公司毛利率环比提升1.6个百分点至32.93%，盈利能力有所提升；另一方面系去年同期基数低（扣非后净利润因疫情影响下滑19.72%）。

2、药店行业集中趋势明显，龙头可提升空间仍大。 在“带量采购”、“双通道门店”、“处方外流”等国家政策支持下，我国药品零售市场持续扩容，零售药店销售规模从2013年的3658亿元增长至2021年的7950亿元，销售额增长超2倍。同时药店行业集中度加速提升，2021年国内十强药店销售额占比为27.56%，相较于2019年提升7.34个百分点。零售药店的门店规模优势是其核心竞争力，通过自建、加盟及并购的方式，国内零售药房门店保持稳步扩张趋势，数量从2006年的12.2万家增长至2021年的33.53万家，年复合增长率为7%，连锁率也从38%升至57.17%。但相比国外成熟市场，如美国前两大连锁药店市占率约80%，日本前十大药店市占率约65%，未来以公司为代表的龙头企业市场份额可提升空间仍大。

3、门店布局突破万家，持续深耕下沉市场。 截止2022年三季度末，门店数量排名前五的上市药店分别为老百姓（10327家）、益丰药房（9781家）、大参林（9578家）、一心堂（9164家）。公司率先迈入“万店时代”，前三季度新增门店2214家，华中、华南、华北、华东、西北地区分布拥有门店2772家、443家、1112家、1995家、1040家。从区域布局来看，公司采取直营+星火并购+加盟+联盟“四驱马车”的立体深耕模式，门店已覆盖20个省份、140多个地级以上城市，是布局范围最广、门店数量最多的上市药店。公司在低线城市及县域乡镇市场快速拓展的同时，也在针对优势区域深耕细作，优势区域的门店数量扩张助力平效稳步提升，推动公司收入持续增长。2022年前三季度公司旗舰店平效（同比+32元/平）、大店平效（+10元/平）均有提升，中小店平效受下沉布局有所下降（-1元/平），整体日均平效58元/平，与去年同期持平。预计随着疫情防控影响逐步减弱，叠加公司数字化转型成果显现，未来门店整体盈利能力将持续提升。

4、受益处方外流大势，处方药及DTP品种销售快速增长。 2017年两票制政策的实施，促进医药分离及处方外流的政策陆续出台。公司顺应处方外流之大趋势，布局专业化门店和慢病管理业务，以承接院外处方市场需求。专业化门店方面，截至2022年上半年，公司自营门店中医保门店占比92.56%，院边店占比约10%，拥有特殊门诊705个，DTP药房151家；DTP销售占比约10%，处方药销售占比约37%，居行业较高水平。慢病管理方面，公司通过提供免费慢病自测等服务，帮助慢病客户监控疾病指标和提升用药依从性，增强门店客流和客户粘性。截止2022年上半年，公司在全国6500+家门店铺设了血糖、血压、心率、血尿酸、血脂等慢病自测设备，慢病管理服务累计建档800+万人。得益于处方外流带来的处方药及DTP品种销售的快速增长，公司前三季度中西成药实现收入108.95亿元，同比增长20.38%，以79.1%的收入占比位列行业最高水平。（2022-12-8）

公司经营及概况： 2005年成立，2015年上市，是国内规模领先的药品零售连锁企业之一，已成功开发了湖南、江苏、甘肃、陕西、广西、安徽、浙江等20个省级市场。公司主要通过构建营销网络从事药品及相关商品的销售，经营品类包括中西成药、中药饮片、养生中药、健康器材、健康食品、普通食品、个人护理用品和生活用品等。除药品零售外，公司兼营药品批发与制造（主要为中成药及中药饮片制造）。2022年上半年公司中西成药、非药品、中药的营收占比为79%、14%和6%。控股股东：老百姓医药集团有限公司（持股30.94%）；实际控制人：谢子龙，陈秀兰（分别持股21.68%、11.24%）；董事长：谢子龙；总经理：王黎；员工：29164人。地址：湖南省长沙市开福区青竹湖路808号；电话：0731-84035189；传真：0731-84035196；网址：www.lbxdrugs.com。

年成长率	近7年	近3年	估计21-24	资本结构(22-9-30)				
营业收入	22%	18%	22%	总负债(亿)	134.2			
经营现金	37%	36%	-9%	流动负债合计(亿)	92.3			
净利润	17%	11%	25%	长期负债合计(亿)	41.9			
净资产	24%	13%	21%	总资产(亿)	202.7			
年份	营业收入 (百万)				流通股(亿股)	5.8		
	1季	2季	3季	4季	流通A股市值(亿)	241.7		
2019	2,727	2,806	2,836	3,293	限售股(亿股)	0.0		
2020	3,282	3,404	3,433	3,847	解禁数量及解禁时间			
2021	3,638	3,823	3,820	4,415				
2022	4,141	4,850	4,785	5,221				
2023	5,384	5,657	5,653	6,534				
年份	扣除非经常损益每股收益(元) 注A				流动财务状况 (百万)			
	1季	2季	3季	4季	2020	2021	22-9-30	
2019	0.51	0.38	0.41	0.37	货币资金	1,372	1,409	2,344
2020	0.41	0.34	0.35	0.24	应收款项	1,659	1,564	1,917
2021	0.47	0.42	0.28	0.23	存货	2,387	2,730	3,200
2022	0.37	0.35	0.25	0.29	其他	217	525	384
2023	0.46	0.49	0.35	0.32	流动资产	5,635	6,228	7,845
年份	股息分派(元/10股)				短期借款	1,158	1,616	1,163
	1季	2季	3季	4季	应付款项	5,013	5,348	6,312
2018	-	-	-	5.00	年内到期长期借款	29	909	766
2019	-	-	-	4.20	其他	91	740	987
2020	-	-	-	3.50	流动负债	6,291	8,613	9,228
2021	-	-	-	5.00				

成长性评级	★★★★★	-	-	120.8	70.70	64.48	85.20	79.70	116.1	83.26	51.77	-	高	价格
安全性评级	★★★★☆	-	-	19.69	39.50	41.01	45.36	43.25	61.31	41.50	27.94	-	低	
Beta(1.00=沪深300)	1.08			126-27	60-38	53-32	57-32	47-27	68-34	58-30	35-18		高-低PE	
本期合理估值买入价(元)	32			6.4-1.4	2.8-1.8	2.4-1.5	2.5-1.4	1.9-1.1	2.7-1.3	2.1-1.1	1.4-0.7		高-低PS	
2023-2024预期股价区间:														
价(元) 增益 年回报	60.00	45%	20%											
高	46.00	11%	5%											
低														
机构投资者持股:(单位:家、亿股)														
22年1季	22年2季	22年3季												
机构数:	16	186	31											
持有量:	1.76	2.60	2.46											
占流通:	43.1%	47.8%	42.2%											
成交量(亿)														

2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	扣除非经常损益每股收益(元)
					0.97	0.87	1.07	1.21	1.46	1.67	1.33	1.40	1.27	1.62	1.90	
					19.71	17.11	22.83	26.33	33.24	40.68	34.17	38.41	32.48	39.71	48.28	每股营业收入(元)
					1.24	0.96	1.17	1.75	3.20	3.60	3.54	5.62	2.06	2.55	2.95	每股经营活动现金流量(元)
					5.43	8.31	6.93	10.29	10.69	12.16	10.50	10.66	10.33	11.63	13.17	每股净资产(元)
					0.71	4.06	2.10	4.68	4.56	4.79	3.88	2.79	1.95	1.95	1.95	每股资本公积(元)
					2.98	3.08	3.64	4.27	4.77	5.87	5.24	6.20	6.31	7.30	8.47	每股未分配利润(元)
					0.00	3.00	3.00	10.00	5.00	4.20	3.50	5.00	6.00	7.00	8.00	每10股现金分红(元)
					200	267	267	285	285	287	409	409	585			总股本(百万)
					-	67	84	84	267	267	407	408	582			流通A股(百万)
					-	-	-	-	-	-	-	-	-			其他(B,H)流通股(百万)
					200	183	201	18	20	1	1	3				限售股(百万)
					3,943	4,568	6,094	7,501	9,471	11,663	13,967	15,696	18,998	23,227	28,237	营业收入(百万)
					37.0%	37.2%	36.1%	35.3%	35.2%	33.6%	32.1%	32.1%	32.8%	32.6%	32.4%	毛利率
					895	1,069	1,412	1,668	2,157	2,514	2,837	3,267	4,031	4,913	6,015	销售费用(百万)
					205	237	290	394	458	555	658	723	903	1,080	1,319	管理费用(百万)
					24	8	33	58	43	67	63	185	175	160	155	财务费用(百万)
					195	233	285	346	416	478	545	572	740	947	1,111	净利润(扣非后)(百万)
					23.5%	22.4%	19.1%	19.5%	20.8%	20.2%	20.1%	18.2%	18.0%	18.0%	18.0%	所得税率
					4.9%	5.1%	4.7%	4.6%	4.4%	4.1%	3.9%	3.6%	3.9%	4.1%	3.9%	净利润率
					329	836	800	1,328	-635	-272	-657	-2,385	-3,930	-5,560	-6,977	营运资金(百万)
					81	16	824	947	170	702	187	3,566	4,232	5,538		长期负债(百万)
					968	2,218	1,850	2,931	3,046	3,487	4,290	4,358	6,042	6,804	7,701	股东权益(百万)
					8.3%	7.4%	6.6%	6.0%	5.5%	5.2%	5.1%	3.4%	4.1%	4.6%	4.5%	总资产报酬率
					20.1%	10.5%	15.4%	11.8%	13.7%	13.7%	12.7%	13.1%	14.2%	14.7%	15.3%	净资产收益率

制作：中股投资研究公司。©本文档从版式到内容的版权归属于中股投资研究公司所有，未经许可，不得以任何形式复制、转载、传播此文件，违者必究。

声明：1. 我们相信本报告的数据来源正确可靠，但不担保其真实性和完整性。2. 本报告仅供参考，不构成投资建议和任何保证，投资风险，读者自负；3. 我们的示范组合、相关公司和投资人，或已持有或将持有我们研究分析的股票。

A. 季度每股盈利经过当年年末股本调整。B. 预期每10股现金分红是根据往年平均派息比率计算所得，仅供参考。若往年无明显派息模式，将不做此项预测。C. 相对PE=预期PE/股票估值500的市盈率。

D. 本系列每股数据均做年末股本摊薄调整，或许与市面上来作调整的数据有所不同。E. 此处为当年预测，其余数据未更新。F. 高-低PE、PS经过当年年末股本摊薄处理。G. 股票估值500的市盈率=每股收益/总市值/总盈利，但不包含银行股。

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分內容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线 (Valueline) 的逻辑和方法, 用一个优雅的面, 将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具, 将挑选股票的复杂工作, 聪明地简化了。所以, 巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线 (Chinese Stock Valueline)。

1 成长性评级和安全性评级

这是一个股票评级系统 (Stock Ranking System)。在中国除了我们之外, 没有人做评级系统, 但是, 如果股票里没有研究评级体系, 你怎么知道谁是好股票? 就如同学习没有考试评级体系, 你无法知道谁是好学生一样。

成长性评级是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类评级的重要指标, 它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。评级 5 星(★★★☆☆)为最高, 表示成长性最优; 4 星(★★★☆☆)为良好; 3 星(★★★☆☆)为一般; 2 星(★★☆☆☆)是较差; 1 星(★☆☆☆☆)为最差。盈利成长性——包括过去和现在, 同时重在预期——是决定评级的重要因素。成长性评级为 5 星的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好, 而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下, 评级为 5 星的公司, 如能达成预期, 其股价也会有相应的正面表现, 尤其是当其估值未能反映其成长预期时, 股价有机会大幅向上移动。

安全性评级: 是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素, 综合考量得出的。评级为 5 星(★★★★★)表示安全性最好, 4 星(★★★★☆)为平均以上, 3 星(★★★☆☆)为平均, 2 星(★★☆☆☆)在平均之下, 1 星(★☆☆☆☆)为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比, 某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步, 大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈, 小于 1 表示该股股价变动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价, 是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下, 即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期, 并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的, 其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化, 以及我们根据其盈利模式和参考市场预期, 对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性评级和估值评级重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据, 并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时, 能将它们每年作为一个点, 然后连起来看。比如, 把营业收入的点连起来, 你就可以发现这条线是起伏不定的? 是一直向上的? 向下的? 还是平缓的? 对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等, 都可以这样看。看完之后, 你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测, 并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上, 阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充, 很多时候数据并不能讲述故事的全部, 这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则, 阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE (市盈率)

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE, 是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性评级，区分出优秀的公司

首先找出成长性评级为5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)的股票。

成长性评级是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。5星(★★★★★)代表最高等级，1星(★☆☆☆☆)表示最低等级。

成长性评级	★★★★★
安全性评级	★★★★☆
Beta (1.00=沪深300)	0.73
本期合理估值买入价(元)	24

您也可以买入评级为3星(★★★☆☆)的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你

有特别理由，否则不要购买成长性评级为2星(★★☆☆☆)和1星(★☆☆☆☆)的股票。

2. 寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性评级也被分为5星(最高)到1星(最低)。寻找安全性评级为5星、4星、3星的股票，回避2星和1星。

3. 寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票

挑选到成长性和安全性评级靠前的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值评级为A或A/B点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意:应该将那些成长性评级5星(★★★★★)或4星(★★★★☆)

(★★★★☆)，但它们股价已处在估值评级为C点或D点的股票放入关注名单，当价位回落至A点或A/B点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在20%以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价格又在合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观(100%以上)的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业的公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

