

# 拟建立长效激励机制，保障 长远健康发展

**老百姓(603883)**

## 事件

### 公司公布 2019 年限制性股票激励计划(草案)及 2018 业绩快报

3月11日晚,公司发布2019年限制性股票激励计划(草案),拟对高级管理及核心技术(业务)人员共208人授予限制性股票总量181.82万股,约占激励计划公告时公司股本总额的0.64%。

近日,公司公布2018年业绩快报,2018年公司实现营业收入、归母净利润和扣非后净利润分别为94.84亿元、4.35亿元和4.13亿元,分别同比增长26.43%、17.20%和19.46%,实现每股收益1.53元,符合我们此前预期。

## 简评

### 发布限制性股票激励计划,长期健康发展有保障

本次公司限制性股票激励计划拟对高级管理及核心技术(业务)人员共208人授予限制性股票总量181.82万股,约占激励计划公告时公司股本总额的0.64%,其中首次授予165.44万股,占公司总股本的0.58%;预留16万股,占公司总股本的0.06%,授予价格为30.12元/股。同时设立公司业绩考核指标及个人绩效考核指标,在公司业绩考核指标方面,以2018年净利润为基数,2019-2021年净利润增长分别不低于20%、45%、70%(同比增速分别为20%、21%、17%);个人绩效考核指标方面,年度考核完成率≥100%则为合格,否则不合格,考核周期每年一次。

我们认为,本次公司的限制性股票激励计划能够建立起长效激励机制:1)充分调动公司核心管理团队和核心业务(技术)

### 预测和比率

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	7,501.4	9,241.0	11,358.1	13,826.3
营业收入增长率	23.1%	23.2%	22.9%	21.7%
EBITDA(百万)	574.0	732.9	868.1	1,040.4
EBITDA 增长率	17.7%	27.7%	18.4%	19.9%
净利润(百万)	370.8	465.9	577.9	708.8
净利润增长率	24.9%	25.6%	24.0%	22.7%
ROE	12.7%	14.6%	16.6%	18.8%
EPS(元)	1.30	1.64	2.03	2.49
P/E	41.7	33.1	26.7	21.8
P/B	5.3	4.9	4.4	4.1
EV/EBITDA	25.9	20.7	16.7	14.2

请参阅最后一页的重要声明

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号: S1440517050001

发布日期: 2019年03月12日

当前股价: 60.65元

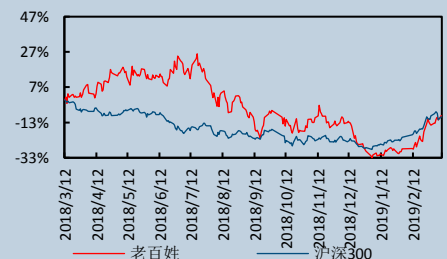
目标价格6个月: 69.75元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

	1个月	3个月	12个月
	26.09/11.23	4.57/-14.04	-7.0/2.22
12月最高/最低价(元)			85.2/43.25
总股本(万股)			28,494.53
流通A股(万股)			26,700.0
总市值(亿元)			172.82
流通市值(亿元)			161.94
近3月日均成交量(万)			159.16
主要股东			
湖南老百姓医药投资管理有限公司			34.81%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 18.10.25 【中信建投医药生物】老百姓(603883):Q3 扩张小幅降速,业绩环比提升
- 18.08.31 老百姓(603883)中报简评:扩张步伐加快,业绩符合预期
- 18.07.19 老百姓(603883)简评:巩固苏南零售市场,拓展华北物流业务

骨干的积极性，有效的将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，确保公司长期健康发展；2）本次业绩考核既有公司层面业绩考核也有个人绩效完成率考核，考核方案合理有效，能够充分调动授予对象积极性。结合公司经营情况，完成业绩考核压力不大；3）本次授予限制性股票的成本总额为 5551 万元，在授予日后分 36 个月摊销，第一年摊销费用最高为 3608 万元，每年摊销费用对公司业绩影响有限。

**图表1：老百姓 2019 年限制性股票激励计划概览**

<b>激励方式</b>	限制性股票
<b>股份来源</b>	定向发行
<b>权益数量</b>	共计 181.82 万股，占公司总股本的 0.64%；首次授予 165.44 万股，占公司总股本的 0.58%；预留 16 万股，占公司总股本的 0.06%
<b>授予对象</b>	共计 208 人。高级管理人员 7 人；核心业务（技术）人员 201 人
<b>授予价格</b>	30.12 元/股
<b>公司业绩考核指标</b>	以 2018 年净利润为基数，2019-2021 年净利润增长分别不低于 20%、45%、70%（同比增速分别为 20%、21%、17%）
<b>个人绩效考核要求</b>	年度考核完成率 $\geq$ 100%，合格；100% $>$ 年度考核完成率 $\geq$ 90%，一般；90% $>$ 年度考核完成率，不合格；
<b>限售期</b>	首次授予的限制性股票限售期为自首次授予的限制性股票授予登记完成之日起 12 个月、24 个月、36 个月；预留限制性股票限售期为自预留授予的限制性股票授予登记完成之日起 24 个月、36 个月、48 个月
<b>解除限售安排</b>	首次授予股份以 12 个月为间隔分 3 期解锁，解锁比例分别为 40%、30%、30%；预 16 万股以 12 个月为间隔分 3 期解锁，解锁比例分别为 40%、30%、30%
<b>费用摊销</b>	本次授予限制性股票的成本总额为 5551 万元，在授予日后分 36 个月摊销，每年摊销费用分别为 3608 万元、1388 万元和 551 万元

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

#### Q4 收入增速放缓，扣非增速符合预期

公司 Q4 单季实现营业收入 27.12 亿元，同比增长 21%，实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 14%。收入及归母净利润增速较前三个季度单季度收入增速有所放缓，主要由于公司 2017 年 Q4 存在并购标的并表，17Q4 收入及归母净利润基数较高所致。公司 Q4 单季实现扣非归母净利润 1.04 亿元，同比增长 22%，增速与 Q3 单季持平，符合预期。未来随着 17-18 年扩张门店逐步步入释放业绩阶段，内生增速提升，公司业绩有望继续维持较快增长。

#### 参与设立产业投资基金，助力外延并购扩张

2019 年 1 月，公司公告拟参与设立产业投资基金。产业基金出资方为山东新旧动能、老百姓大药房、光控星宸及其他社会资本，出资比例分别为 25%、20%、10%及 45%。该产业基金投资医药零售连锁企业比例不低于 80%，通过产业基金的运作将助力公司外延并购扩张，保障业绩增长。

#### 盈利预测与投资评级

暂不考虑 2018 年业绩快报。我们预计公司 2018 - 2020 年实现营业收入分别为 92.41 亿元、113.58 亿元和 138.26 亿元，归母净利润分别为 4.66 亿元、5.78 亿元和 7.09 亿元，分别同比增长 25.6%、24.0%和 22.7%，折合 EPS 分别为 1.64 元/股、2.03 元/股和 2.49 元/股，对应 P/E 分别为 33.1X、26.7X 和 21.8X，维持买入评级。

#### 风险分析

并购交易失败风险；对外投资失败风险；门店扩张进度低于预期；门店盈利能力下降；

**图表2：老百姓盈利预测**

	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	7,501.4	9,241.0	23.2%	11,358.1	22.9%	13,826.3	21.7%
营业成本	4,852.9	5,914.2	21.9%	7,269.2	22.9%	8,848.8	21.7%
营业税金及附加	51.9	63.1	21.7%	77.5	22.9%	94.8	22.3%
营业费用	1,668.1	2,106.0	26.3%	2,614.6	24.2%	3,177.3	21.5%
管理费用	393.8	468.1	18.9%	570.5	21.9%	706.9	23.9%
财务费用	58.4	15.5	-73.5%	-3.4	-121.8%	-9.0	166.0%
资产减值损失	15.3	12.4	-18.6%	14.0	13.0%	13.9	-0.9%
公允价值变动收益	-	-	-	-	-	-	-
投资净收益	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	488.3	661.5	35.5%	815.6	23.3%	993.6	21.8%
营业外收入	15.8	18.7	18.3%	20.3	8.3%	18.3	-9.9%
营业外支出	11.1	8.7	-21.4%	10.2	17.0%	10.0	-2.0%
利润总额	493.1	671.6	36.2%	825.7	22.9%	1,001.8	21.3%
所得税	96.2	147.7	53.6%	181.6	22.9%	220.4	21.3%
净利润	396.9	523.8	32.0%	644.0	22.9%	781.4	21.3%
少数股东损益	26.1	57.9	122.3%	66.2	14.2%	72.7	9.8%
归属母公司净利润	370.8	465.9	25.6%	577.9	24.0%	708.8	22.7%
EBITDA	574.0	732.9	27.7%	868.1	18.4%	1,040.4	19.9%
EPS（摊薄）	1.30	1.64	25.6%	2.03	24.0%	2.49	22.7%
资产负债表（百万元）							
流动资产	3,979.4	3,810.7	-4.2%	5,585.3	46.6%	6,215.8	11.3%
现金	1,354.8	739.3	-45.4%	1,739.3	135.3%	1,600.3	-8.0%
应收账款	844.1	828.1	-1.9%	1,269.2	53.3%	1,321.5	4.1%
其它应收款	7.1	11.5	61.4%	8.7	-24.4%	15.5	78.1%
预付账款	377.1	281.7	-25.3%	527.3	87.2%	489.0	-7.3%
存货	1,311.4	1,897.8	44.7%	1,974.7	4.1%	2,721.7	37.8%
其他	84.9	52.3	-38.4%	66.1	26.2%	67.8	2.6%
非流动资产	2,719.5	2,519.7	-7.3%	2,313.1	-8.2%	2,220.8	-4.0%
长期投资	-	-	-	-	-	-	-
固定资产	260.4	216.5	-16.9%	172.6	-20.3%	128.7	-25.4%
无形资产	288.6	276.7	-4.1%	264.8	-4.3%	252.8	-4.5%
其他	2,170.4	2,026.5	-6.6%	1,875.7	-7.4%	1,839.3	-1.9%
资产总计	6,698.9	6,330.4	-5.5%	7,898.3	24.8%	8,436.6	6.8%
流动负债	2,651.0	2,357.4	-11.1%	3,388.0	43.7%	3,579.4	5.7%
短期借款	174.2	49.6	-71.5%	-	-100.0%	-	-
应付账款	879.0	1,285.9	46.3%	1,343.6	4.5%	1,841.8	37.1%
其他	1,597.8	1,022.0	-36.0%	2,044.4	100.0%	1,737.6	-15.0%
非流动负债	946.8	563.8	-40.4%	746.4	32.4%	720.7	-3.4%

	2017	2018E	增长率	2019E	增长率	2020E	增长率
长期借款	94.9	-	-100.0%	-		-	
其他	851.9	563.8	-33.8%	746.4	32.4%	720.7	-3.4%
负债合计	3,597.8	2,921.3	-18.8%	4,134.4	41.5%	4,300.1	4.0%
少数股东权益	170.3	225.3	32.3%	290.4	28.9%	361.4	24.5%
归属母公司股东权益	3,101.1	3,409.1	9.9%	3,764.0	10.4%	4,136.5	9.9%
负债和股东权益	6,698.9	6,330.4	-5.5%	7,898.3	24.8%	8,436.6	6.8%
现金流量表（百万元）							
经营活动现金流	492.1	104.9	-78.7%	1,160.6	1006.6%	287.7	-75.2%
净利润	396.9	465.9	17.4%	577.9	24.0%	708.8	22.7%
折旧摊销	166.2	55.8	-66.4%	55.8	0.0%	55.8	0.0%
财务费用	48.9	15.5	-68.3%	-3.4	-121.8%	-9.0	166.0%
投资损失	-	-		-		-	
营运资金变动	-164.5	-490.3	198.1%	464.1	-194.7%	-540.6	-216.5%
其它	44.6	57.9	29.8%	66.2	14.2%	72.7	9.8%
投资活动现金流	-629.1	0.9	-100.1%	-1.4	-257.2%	0.6	-145.5%
资本支出	-	-		-		-	
长期投资	-299.9	-	-100.0%	-		-	
其他	-329.2	0.9	-100.3%	-1.4	-257.2%	0.6	-145.5%
筹资活动现金流	524.3	-721.3	-237.6%	-159.1	-77.9%	-427.3	168.5%
短期借款	-306.3	-124.6	-59.3%	-49.6	-60.2%	-	-100.0%
长期借款	94.9	-94.9	-200.0%	-	-100.0%	-	
其他	735.7	-501.8	-168.2%	-109.6	-78.2%	-427.3	289.9%
现金净增加额	387.3	-615.5	-258.9%	1,000.0	-262.5%	-138.9	-113.9%

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**贺菊颖：**医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

## 研究助理

**刘若飞** 010-85130388 liuruofei@csc.com.cn

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -64172825 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859