

证券代码：603883

证券简称：老百姓

老百姓大药房连锁股份有限公司

机构投资者交流活动会议纪要

一、会议情况

- (一) 会议主题：老百姓收购怀仁大健康股权解读
- (二) 会议时间：2022年3月6日晚 20:30
- (三) 会议地点：公司会议室（长沙市开福区青竹湖路 808 号）
- (四) 会议形式：电话会议交流
- (五) 参会人员：

1. 公司参会人员：

董事长 谢子龙

总裁 王黎

副总裁 朱景炆

董事会秘书 冯诗倪

投资合作部总监 肖武

2. 机构参会人员：

中信证券、易方达基金、中金公司、汇添富基金、嘉实基金、招商基金、华泰证券、广发证券、国金证券、海通证券、招商证券、兴业证券、国泰君安证券、华创证券、开源证券、中泰证券、国信证券、东方证券、财信证券、太平洋证券、东北证券、上海证券、华夏基金、中信建投基金、银华基金、融通基金、西部利得基金、华安基金、富安达基金、奶酪投资基金、工银瑞信基金、浦银安盛基金、中海基金、国投瑞银基金、长盛基金、华宝基金、民生加银基金、中融基金、鹏万基金、兴业国信资管、安邦资产、新华资管、英大国际信托、广宇集团、上汽颀臻投资、四川诚卓投资、中国人保香港资管、渤海人寿、东方证券资管、杭银理财、渤海人寿、融昱资本、驭乘投资、清池资本（香港）、上海泊通投资管理、毕盛投资、深圳前海固禾资管、东证资管、北京星石投资、深圳景泰利丰投资、上海玖鹏资管、北京致顺投资、北京领瑞投资、进化论资管、上海乾瞻资管、上

海崇山投资、恒天中岩投资、新活力资本、天虫资本、东方睿石投资、艾华控股、人保投资、上海朴信投资、杭州源驰投资、平安资管、中宏卓俊投资、中信资本、西安瀑布资管、泰霖投资、相聚资本、博裕资本、高毅资本、广东恒阔投资、东方红资管、UBS、HBM Partners Hong Kong Limited、AIHC Capital、TX Capital (HK)、Telligent capital 机构的 171 位投资者。

二、主要内容

(一) 董秘冯诗倪介绍此次交易基本情况

公司拟以自有资金人民币 1,637,188,434 元（含贷款）收购林承雄、陈鑫萍等 14 名交易对方所持有的湖南怀仁大健康产业发展有限公司 71.9643%的股权。本次交易完成后，老百姓将持有目标公司 76.1199%股权。

怀仁大健康是大湘西地区最具影响力的零售连锁药店，2020 年销售额为 14.02 亿元；现拥有直营药店 660 余家，分布在怀化、湘西自治州、邵阳、张家界等大湘西区域及贵州，在 21 世纪药店发布的《2020—2021 年度中国连锁药店综合实力百强榜》中排名第 22 位。怀仁大健康创始人林承雄拥有逾 20 年零售行业经验，团队成员稳定，执行力强。公司商采运营体系健全，区域集中度高，精细化管理执行到位，整体盈利较好，为未来发展打下了坚实基础。

交易双方参考评估值协商确认的整体估值 22.75 亿元。按照目标公司 2020 年全年净利润 9,999.19 万元计算，交易市盈率为 22.75 倍，低于规模相近的新兴药房交易市盈率 24.66 倍、成大方圆交易市盈率 28.34 倍。

(二) 董事长谢子龙介绍本次交易对公司的意义和影响

2022 年的开端对老百姓而言意义非凡。非公开发行圆满完成，17.4 亿元募集资金到位，与公司充裕的自有现金流和银行授信一道为快速发展提供强力保障。本次与怀仁大健康的强强联合更是对老百姓具有重要战略意义，是显著提升公司竞争力的关键举措。

老百姓成立以来一直保持平等开放、合作共赢的企业文化，通过星火式并购吸引了众多优秀同行成为伙伴，也赢得了同行的广泛信任。怀仁大健康深耕湖南市场 20 余年并将门店拓展至贵州地区，其核心管理团队拥有丰富的行业经验和专业的管理能力。怀仁大健康在精细化管理、品牌建设、客户服务方面成绩斐然，在大湘西区域的市场具有显著的竞争优势。此次联合，将有效填补老百姓在大湘

西区域的市场，公司将成为湖南省市占率第一的连锁药房。下一步，公司将保留怀仁大健康核心管理团队，并对其进行商采、营运、新零售等全方位的赋能和升级，提升区域市场份额和竞争优势。

零售药店作为医药流通的重要组成部分，承载了提升人们健康管理水平的重要使命，未来行业将在人口老龄化、集中度提升、处方外流、新零售和数字化升级的趋势下稳健增长，公司致力于打造科技驱动的健康服务生态，实现一切为了老百姓的企业宗旨。我们也将一直敞开胸怀，欢迎优秀的同行一起并肩前行！

（三）总裁王黎介绍公司完成本次交易后的规划

怀仁大健康项目是老百姓规模最大的并购项目，展现出公司作为行业龙头的影响力及号召力。交易完成后，老百姓位于湖南地区的门店数将超过 3000 家，在湖南省 14 个地州市中的 7 个城市门店数量和销售额排名第一。公司也将成为湖南省域门店数和销售额最多的连锁药店企业。此举将显著提升公司规模效应及竞争力。

从优势区域来看，老百姓在湖南的门店主要布局在长沙、郴州、衡阳、娄底、湘潭、株洲等湘东、湘南和湘中区域，而怀仁大健康的业务布局集中在怀化、邵阳、湘西土家族苗族自治州、张家界等湖南大湘西区域。此次强强联合，将有效填补公司在大湘西区域的市场，有利于公司发挥规模经济效应、成本协同效应，加强对上游供应商的议价能力，降低产品采购成本提升整体盈利能力。

怀仁大健康深耕大湘西区域二十多年，对当地顾客需求、消费习惯、专业服务有着深刻的认知，也积累了良好的市场口碑，是怀化市、邵阳市、湘西自治州门店数名列第一的连锁药店。此次收购后，公司将充分合理优化经营团队，借助怀仁大健康原有优秀人才，夯实经营基本盘。老百姓也将对怀仁大健康积极赋能，通过运营管理数字化的植入，提升数据治理水平，用数据做业务闭环上的决策。同时，将怀仁大健康纳入老百姓目前位于行业领先的新零售业务体系，提升当地市场线上份额，打造全渠道优势。此外，怀仁大健康在中医药类产品的经营上具有独特优势，并入老百姓后，有利于集团整体中药销售占比的提升，怀仁大健康在经营中药品类方面的优秀经验也将得到复制和推广，从而带动老百姓中药事业做大做强。

此次收购也是公司践行“聚焦+下沉”战略的重要里程碑。未来，公司会兼顾区域竞争优势和人口变化趋势，针对原有优势市场快速下沉，进一步提升当地

市场占有率，目前扩张战略主要涉及包括湖南在内的 9-10 个优势省份，提升公司经营质量和竞争力。同时，公司也会利用好加盟方式下沉速度快的特点，运用公司强大的品牌影响力、专业的运营管理能力、100%商品供货、先进数字化和新零售实力发展多元化加盟业务，实施统一赋能管理保障加盟店运营质量，瞄准县域乡镇市场吸纳单体和中小连锁药房，迅速下沉市场。

（四）投资者提问环节

问题 1：据悉，怀仁大健康前期有过上市的考虑和努力，为何此时选择与老百姓合作而不继续争取上市呢？是目前行业环境变化的影响吗？

回答：怀仁大健康前期是有上市的考虑的，独立发展也遇到了一些瓶颈，尤其是商品资源的不足，数字化转型，营运技术的提升遇到了较大的压力，创始人对药品零售行业的未来充满信心，并长期看好，而老百姓的星火模式正好能迅速补足其短板，加上两家公司在湖南一个大区域内，能更加快速的进行资源整合，提升业绩，实现强强联合。另外，正是怀仁大健康有过努力和争取上市，其在公司治理等方面已经非常规范，这也是老百姓看重的一点。

问题 2：公司为什么终止收购河北华佗药房股权？

回答：本次解除交易协议系由于卖方未在约定的时间内完成目标公司资产剥离与标的股权交割等合同约定义务，卖方已严重违约，《股权收购协议》约定的解除条件已经成就，公司依照《股权收购协议》约定和法律规定作出解除决定，并已依法通知卖方。

问题 3：公司如何看待目前医药零售行业并购市场？未来在并购方面计划是什么？

回答：并购依然是未来行业发展的主要路径之一，公司将星火式并购作为快速扩张的“四驾马车”之一。未来，公司会在密切关注政策导向、行业趋势的同时，积极发掘以合理价格收购优质标的的机会，快速抢占目标市场。目前，公司重点聚焦现有竞争优势的 9-10 个省份做快速下沉战略。

问题 4：面对行业增速放缓情况下，如何完成怀仁业绩对赌目标？

回答：2021 年，主要受第三季度湘西地区疫情的不利影响，怀仁大健康业绩出现了下滑。未来，能够实现业绩对赌目标的主要依据如下：

（1）国内药品消费需求存在巨大市场潜力。随着国民经济持续发展、医改分家等政策加速出台以及老龄化趋势加剧，国内药品零售市场将进一步增长。受

益于行业发展的良好趋势，标的公司有望实现加速发展；

(2) 处方外流加速，零售药店迎来增量市场。随着处方药外流等政策的进一步推行，预计药品销售逐渐从院内往医外市场流出，零售药店终端销售占比将逐渐提升。同时，国家双通道等政策也在放开，怀仁大健康在 DTP 方面的潜力值得挖掘；

(3) 县域市场成行业增长新引擎。标的公司的布局基本在县域市场，而县域市场多为零散的单体药店和区域型中小连锁药店，与一、二线城市相比竞争较弱，经营成本亦较低。县市级和乡镇级直营门店的租金效率亦高于省会级和地市级。标的公司未来开店计划将以地级市为中心，积极布局、辐射县域、乡镇市场，实现网络下沉、业绩增长；

(4) 新开门店未来有望迎来业绩增长。标的公司积极通过自建门店与并购整合的方式，有效推进营销网络快速扩张，最近三年，标的公司门店数量增长速度较快。在历经前期的筹备与培育阶段后，1-2 年内新门店将实现盈亏平衡，业绩有望放量增长。同时，标的公司拟继续推进开店计划，并逐步进行老店的硬件和软件的改造升级，促进老店的业绩增长，实现公司的快速发展；

(5) 商品品规与人员优化。双方在物流、采购方面的整合能够带来降本增效。未来将通过精简品规数量、优化品规结构，提高商品的周转效率。此外，标的公司拟进行人员组织架构优化，从而降低整体薪酬支出，提升人效产出；

(6) 标的公司将进一步优化融资结构，降低融资费用率。

问题 5：公司如何看待本次收购的估值水平？

回答：根据公告，交易双方参考评估值协商确认的整体估值 22.75 亿元。按照目标公司 2020 年全年净利润 9,999.19 万元计算，交易市盈率为 22.75 倍。

怀仁大健康大湘西地区最具影响力的零售连锁药店，与此前同行进行的相近规模股权收购相比，本次交易市盈率低于新兴药房交易市盈率 24.66 倍、成大方圆交易市盈率 28.34 倍，交易定价处于合理区间。

根据对赌业绩来看，2022-2024 年，标的公司市盈率仅分别为 20.68 倍、17.37 倍、14.97 倍。交易完成后，目标公司将有效填补老百姓在湖南营销网络覆盖中的相对空白区域，能够有效的形成区域合力，进一步扩展公司湖南地区市场，提高市场占有率。同时，此次收购将较大提升公司在全国医药零售市场规模

及采购规模，降低采购成本，提升公司整体盈利能力。老百姓对标的公司未来业绩增长充满信心。

问题 6：公司收购华佗药房股权已经支付了 2.8 亿元资金，如何保障资金安全？

回答：《股权收购协议》中约定，卖方违约的，应在协议解除当日返还已收取的全部款项。公司前期根据《股权收购协议》支付的 2.8 亿元款项，卖方应在解除当日返还。公司组织律师团队协助公司处理后续事宜，如卖方拒绝返还，公司将采取诉讼、财产保全等措施方式，有效维护自身的合法权益。

问题 7：三季度末，公司资产负债率为 67.72%处于行业中较高水平。本次交易后公司资产负债率会达到什么水平？

回答：收购后测算的负债率在 66.2%左右，处于合理区间。另外，公司有息负债约为 13 亿元，且其中大部分为七年期的长期世行贷款，其他无息贷款主要是零售企业大量使用的银行承兑汇票，能帮助我们更好运用资金和供应链优势做精细化操作。其次，公司非公开发行 17.4 亿元募集资金落地，其中 5.22 亿将直接补充流动资金。公司整体负债率可控。公司也会时刻关注财务风险，提高偿债能力、后续融资能力和抗风险能力，保障持续、稳定、健康发展。

问题 8：本次交易新形成商誉约 14.41 亿元，公司如何控制商誉减值风险？

回答：控制商誉风险的根本问题在于并购项目成功与否，公司针对并购项目从并购前和并购后两方面制定了完善的管理体系。在并购标的的选择上，公司坚持同业并购，保证风险可控。

并购前，公司经验丰富的投资团队，结合第三方中介资源，能对投资标的进行充分的尽职调查，控制估值风险。

并购后，运用公司强大的整合能力，在商品结构、采购成本、资金效率、营运标准、人才梯队、工作流程等方面迅速对并购标的赋能；紧盯经营数据，实时跟踪标的公司业绩达成情况。此次并购的怀仁大健康主要位于公司的优势省份湖南，公司在湖南的资源优势和品牌优势将对整合后的标的公司经营质量带来强有力的保障。

此外，公司每年度按照相关要求由第三方进行业内最严格的商誉减值测试，经营部门根据减值测试的结果持续跟进业绩改善并达成业绩目标，保障公司商誉

整体健康。

问题 9：公司自建、并购、加盟的未来发展目标？

回答：截至 2021 年 9 月 30 日，公司在全国共开设门店 8,163 家（含加盟门店 2,108 家），2021 年 1-9 月公司共新增门店 1,866 家。2022 年公司将保持门店网络扩张节奏。公司未来将继续按照公司“四驾马车”立体深耕的网络扩张战略，门店自建方向明确，在战略重点发展城市深耕下沉市场，通过大数据规划网络布局，依靠精细化和数字化进一步提升自建能力；凭借并购整合的丰富经验，以合理价格收购优质标的，快速抢占目标市场；实施统一赋能管理保障加盟店运营质量，瞄准县域乡镇市场吸纳单体和中小连锁药房，迅速下沉市场；通过联盟模式向中小连锁药房提供管理咨询和供应链整合服务，打造“县域龙头的全托管专家”。针对一二线市场，公司布局了 15 个省会城市，运行健康一体化发展策略，未来会做三公里或五公里的网格图，把门店在网格中优化到最佳最优的位置，使得线上线下更有优势。

问题 10：完成股权收购后，公司在湖南的发展目标与布局思路？

回答：交易完成后，公司在湖南区域内门店将超过 3000 家，稳居全省规模第一，其中 7 个地级市排名第一。尤其是对公司现有薄弱区域怀化、张家界是强有力的补充，邵阳区域也跃居第一，门店互补性强。后续公司将继续深耕强势区域，优化门店布局，下沉县域、乡镇市场，不断提高市占率。未来也将继续通过直营、加盟、并购、联盟等多种方式保持稳健发展，保证市场领先地位。

问题 11：怀仁大健康旗下的中药生产企业博世康和怀仁母婴，公司重组时如何处理？公司未来会考虑进入母婴领域吗？

回答：博世康在公司重组时已经完成剥离。怀仁大健康的母婴门店和收入已经并入目标公司。公司没有进入母婴领域的计划，主营业务依然为医药零售。因怀仁母婴门店全部布局在怀化，已经有较高的区域品牌知名度，公司目前将稳定已有业务。

问题 12：收购落地后将给公司增厚多少净利润和收入？

回答：根据怀仁 2020 年经审计销售收入数据测算，预计 2022 年，怀仁大健康将为公司带来 14 亿元以上销售收入，并保持合理增长。增厚净利润预计达到业绩承诺水平，即 2022 年 1.1 亿元、2023 年 1.31 亿元、2024 年 1.52 亿元，

2021 至 2024 年年复合增长率 20.17%。

问题 13：本次交易对公司将产生怎样的影响？

回答：（1）本次收购是医药零售行业的标志性事件，也是公司发展控股式星火收购模式的标杆。根据查询企业工商信息数据测算，本次交易完成后，公司将成为湖南省门店数量最多的医药零售连锁企业，在湖南省 14 个地州市中的 7 个城市门店数量排名第一。怀仁大健康创始人保留部分股权并且承诺业绩对赌，是双方互相信任、立志长期共同发展的选择。公司合作共赢、共创共享的文化已深得行业认同。公司作为行业龙头的影响力及号召力进一步凸显。

（2）目标公司是湘西地区最具影响力的零售连锁药店之一，现拥有直营药店 660 余家，分布在怀化、湘西自治州、邵阳、张家界等大湘西区域及贵州，其药品销售规模和品牌效应名列前茅，在湘西地区的市场占有率尤为领先，有着良好的市场声誉和口碑。其门店经营质量优良，未来仍可通过门店网络扩张继续加强市场布局深度，具有发展潜力。

（3）本次交易符合公司整体发展战略，目标公司将有效填补公司在湖南营销网络覆盖中的相对空白区域，能够有效的形成区域合力，进一步扩展公司湖南地区市场，提高市场占有率。同时，此次收购将较大提升公司在全国医药零售市场规模及采购规模，降低采购成本，提升公司整体盈利能力。

（4）本次收购完成后，有助于提高公司在行业竞争力、品牌美誉度，对公司的长远发展具有重要意义。

问题 14：收购完成后，公司现金流状况如何？是否面临较大资金压力？

回答：公司收购后，公司现金流状况充裕，不会面临资金压力，主要有以下原因：

（1）老百姓近年经营性现金流约为净利润的 1.7-1.9 倍，经营性现金流高于同行；

（2）非公开发行 17.4 亿资金到位，补流资金 5.22 个亿；

（3）对于拓展开店及数字化项目现在可以运用募集资金，可以腾挪一部分资金，减少投资支出；

（4）集团目前银行授信 88 亿，已经使用 47 个亿，有息负债 13 亿（主要世界银行 IFC 贷款），其余均为无息贷款，有息负债比例较低。

问题 15：公司未来资本开支计划如何？

回答：公司预计资本支出主要在以下方面：

（1）按照募集资金计划新建连锁药店 1600 多家，总投资 13.44 亿元，可用募投资金 5.73 亿元；

（2）华东医药产品分拣加工项目 3.1 亿元，其中使用募投资金 2.78 亿；

（3）数字化建设支出 3.6 亿；

（4）资产性并购。

问题 16：公司近期出售河北石家庄 17 家药店，是否与此次终止收购华佗有关？公司是否将完全退出河北市场？

回答：出售石家庄和保定门店是公司去年策划的既定策略，与终止华佗股权收购无关。公司会根据整体战略和市场情况以地级市为单位精细化管理调整门店布局。退出石家庄市场是公司的聚焦战略的落地，公司会集中资源发展优势区域。公司华北地区的布局会集中在内蒙、山西等省份，做好深耕和下沉市场，有效提升目标市场占有率，产生规模效应。

老百姓大药房连锁股份有限公司董事会

2022 年 3 月 7 日