

老百姓(603883.SH)

业绩承压，提升利润率为经营重点

推荐（维持）

股价:16.07元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.lbxdrugs.com
大股东/持股	老百姓医药集团有限公司/26.12%
实际控制人	谢子龙,陈秀兰
总股本(百万股)	760
流通A股(百万股)	758
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	122
流通A股市值(亿元)	122
每股净资产(元)	9.16
资产负债率(%)	64.4

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



平安观点：

- 收入端增速放缓，业绩承压。**受消费力疲软、接入门诊统等因素影响，公司收入端增速放缓，另一方面公司净利率则受扩张加速、新开门店仍处于培育期、费用率增加等因素影响，出现同比下滑，24Q1-Q3净利率4.58%，同比下降0.74pp。
- 注重经营效率提升，毛利率有所改善。**公司重视经营效率提升，改善毛利率水平，至24Q3公司精细化管理的“火炬项目”已进入了常态化阶段，24Q1-Q3公司毛利率为33.87%，同比提升1.36pp，毛利率有所改善。
- 积极开拓下沉市场，优势区域持续加密门店布局。**目前公司已完成全国扩张，聚焦11个优势省份持续做门店下沉加密布局，截至报告期末，公司门店总数达15,591家，2024年1-9月新增门店2,368家，新增门店中，优势省份及重点城市门店占比86%，地级市及以下门店占比77%。
- 维持“推荐”评级。**考虑公司注重经营精细化管理，后续利润率有望回升，调整2024-2026年盈利预测为净利润9.67、10.81、12.49亿元（原预测净利润10.91、12.96、15.37亿元）。公司为药店板块头部公司，经营稳定性高，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**行业竞争格局加剧风险；公司由于消费疲软、医改政策等经营不及预期；药品安全风险等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,176	22,437	23,808	27,112	31,076
YOY(%)	28.5	11.2	6.1	13.9	14.6
净利润(百万元)	785	929	967	1,081	1,249
YOY(%)	17.3	18.4	4.1	11.7	15.6
毛利率(%)	31.9	32.5	34.0	35.2	36.1
净利率(%)	3.9	4.1	4.1	4.0	4.0
ROE(%)	12.0	13.9	13.2	13.5	14.3
EPS(摊薄/元)	1.03	1.22	1.27	1.42	1.64
P/E(倍)	15.6	13.2	12.6	11.3	9.8
P/B(倍)	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9,130	10,001	11,974	14,398
现金	1,975	2,381	3,383	4,630
应收票据及应收账款	2,312	2,395	2,728	3,126
其他应收款	309	344	392	449
预付账款	183	395	450	516
存货	4,152	4,283	4,791	5,413
其他流动资产	199	203	231	265
非流动资产	12,101	11,302	10,512	10,089
长期投资	68	70	72	74
固定资产	4,065	3,822	3,578	3,334
无形资产	747	622	498	373
其他非流动资产	7,221	6,787	6,364	6,308
资产总计	21,231	21,303	22,486	24,487
流动负债	11,155	11,196	12,253	13,877
短期借款	800	279	0	0
应付票据及应付账款	6,995	7,483	8,371	9,457
其他流动负债	3,360	3,433	3,882	4,420
非流动负债	2,787	2,011	1,235	570
长期借款	2,750	1,974	1,198	532
其他非流动负债	37	37	37	37
负债合计	13,942	13,207	13,487	14,446
少数股东权益	588	790	1,016	1,277
股本	585	760	760	760
资本公积	2,174	1,999	1,999	1,999
留存收益	3,942	4,548	5,224	6,005
归属母公司股东权益	6,701	7,307	7,983	8,764
负债和股东权益	21,231	21,303	22,486	24,487

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,581	2,179	2,520	2,393
净利润	1,124	1,169	1,306	1,510
折旧摊销	316	791	792	425
财务费用	177	130	73	28
投资损失	-66	-37	-37	-37
营运资金变动	-12	95	365	447
其他经营现金流	41	30	20	20
投资活动现金流	-761	15	15	15
资本支出	637	0	0	0
长期投资	-170	0	0	0
其他投资现金流	-1,229	15	15	15
筹资活动现金流	-2,428	-1,789	-1,533	-1,161
短期借款	34	-520	-279	0
长期借款	-650	-776	-776	-665
其他筹资现金流	-1,812	-492	-477	-495
现金净增加额	-1,609	406	1,002	1,247

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,437	23,808	27,112	31,076
营业成本	15,134	15,709	17,573	19,852
税金及附加	79	72	82	94
营业费用	4,566	5,119	6,236	7,458
管理费用	1,187	1,428	1,627	1,865
研发费用	3	2	2	2
财务费用	177	130	73	28
资产减值损失	-23	-14	-16	-19
信用减值损失	-10	-10	-12	-14
其他收益	70	78	78	78
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	66	37	37	37
资产处置收益	6	4	4	4
营业利润	1,398	1,442	1,611	1,863
营业外收入	18	18	18	18
营业外支出	8	12	12	12
利润总额	1,408	1,447	1,617	1,868
所得税	284	278	310	359
净利润	1,124	1,169	1,306	1,510
少数股东损益	195	202	226	261
归属母公司净利润	929	967	1,081	1,249
EBITDA	1,902	2,369	2,481	2,321
EPS（元）	1.22	1.27	1.42	1.64

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	11.2	6.1	13.9	14.6
营业利润(%)	15.9	3.1	11.8	15.6
归属于母公司净利润(%)	18.4	4.1	11.7	15.6
获利能力				
毛利率(%)	32.5	34.0	35.2	36.1
净利率(%)	4.1	4.1	4.0	4.0
ROE(%)	13.9	13.2	13.5	14.3
ROIC(%)	12.0	11.7	13.2	16.1
偿债能力				
资产负债率(%)	65.7	62.0	60.0	59.0
净负债比率(%)	21.6	-1.6	-24.3	-40.8
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	10.1	10.3	10.3	10.3
应付账款周转率	6.9	6.2	6.2	6.2
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.27	1.42	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	2.08	2.87	3.31	3.15
每股净资产(最新摊薄)	8.81	9.61	10.50	11.53
估值比率				
P/E	13.2	12.6	11.3	9.8
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	11.3	6.4	5.5	5.4

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层