平安证券

医药

2025年04月30日

老百姓(603883.SH)

2024年毛利率提升，火炬计划效果凸显

推荐 （维持）

股价:18.32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)	759
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	139
流通A股市值(亿元)	139
每股净资产(元)	8.99
资产负债率(%)	64.7

行情走势图

相关研究报告

【平安证券】老百姓（603883.SH）*季报点评*业绩承压，提升利润率为经营重点*推荐20241101

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

事项：

公司发布2024年年报，收入实现223.58亿元，同比下降0.36%，归母净利润5.19亿元，同比下降44.13%，扣非归母净利润4.96亿元，同比下降41.18%。2025年一季度，公司收入实现54.35亿元，同比下降1.88%，归母净利润2.51亿元，同比下降21.98%，扣非归母净利润2.43亿元，同比下降21.59%。

平安观点：

- **火炬项目助力2024年毛利率提升。**2024年毛利率33.17%，同比提升0.62pp，主要由于公司推动火炬项目，对营运、采购、商品和销售进行全链条优化，有效提升毛利率。净利率3.06%，同比下降1.95pp，主要受费用率提升影响。2025Q1毛利率34.22%，同比下降0.98pp，净利率5.29%，同比下降1.32pp。费用率方面，2024年公司销售费用率22.13%，较2023年提升1.78pp，主要系新店数量增加导致的人工、房租、折旧摊销费用增加，管理费用率5.63%，较2023年提升0.34pp，主要系管理人员增加导致的人工费增加和工程转固带来的折旧摊销增加。2025Q1销售费用率21.67%，较2024Q1提升0.06pp，管理费用率4.95%，较2024Q1提升0.49pp。

- **持续深耕优势省份。**2024年净增加门店1,703家，其中直营门店净增加门店801家、加盟门店净增加门店902家。截至2025一季度末，公司连锁网络已覆盖全国18个省级市场、150余个地级市及以上城市，拥有门店15,252家，其中直营门店9,844家，加盟门店5,408家。2025年一季度新增门店211家，其中直营门店24家，加盟门店187家，调整关闭门店236家，优化门店布局。公司重点布局11个优势省份提升市占率。一季度新增门店中，优势省份及重点城市新增直营门店占比92%。

- **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2025-2027年盈利预测为净利润9.12、10.05、12.35亿元（原预测2025-2026年净利润10.81、12.49亿元）。公司为药店板块头部公

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,437	22,358	25,684	29,183	32,877
YOY(%)	11.2	-0.4	14.9	13.6	12.7
净利润(百万元)	929	519	912	1,005	1,235
YOY(%)	18.4	-44.1	75.6	10.2	22.9
毛利率(%)	32.5	33.2	34.2	34.6	35.0
净利率(%)	4.1	2.3	3.5	3.4	3.8
ROE(%)	13.9	7.9	12.8	13.1	14.7
EPS(摊薄/元)	1.22	0.68	1.20	1.32	1.62
P/E(倍)	15.0	26.8	15.3	13.9	11.3
P/B(倍)	2.1	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

司，经营稳定性高，持续深耕优质省份，利润率有望进一步提升，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。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

一、一级标题

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,074	10,736	12,799	15,142
现金	2,380	2,568	3,553	4,757
应收票据及应收账款	2,432	2,740	3,113	3,507
其他应收款	265	274	312	351
预付账款	170	413	470	529
存货	3,574	4,512	5,093	5,706
其他流动资产	253	228	259	292
非流动资产	11,971	11,179	10,385	9,956
长期投资	85	85	85	85
固定资产	3,868	3,643	3,416	3,188
无形资产	842	702	561	421
其他非流动资产	7,176	6,749	6,322	6,262
资产总计	21,045	21,915	23,184	25,099
流动负债	10,920	11,815	13,033	14,608
短期借款	1,657	289	-0	-0
应付票据及应付账款	6,555	7,924	8,945	10,022
其他流动负债	2,707	3,602	4,089	4,586
非流动负债	2,969	2,185	1,401	714
长期借款	2,920	2,136	1,351	664
其他非流动负债	50	50	50	50
负债合计	13,889	14,001	14,434	15,322
少数股东权益	575	808	1,066	1,382
股本	760	760	760	760
资本公积	1,970	1,970	1,970	1,970
留存收益	3,850	4,375	4,954	5,665
归属母公司股东权益	6,581	7,106	7,684	8,396
负债和股东权益	21,045	21,915	23,184	25,099

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	792	2,898	2,579	2,464
净利润	685	1,145	1,262	1,551
折旧摊销	422	793	794	428
财务费用	173	156	80	34
投资损失	-3	0	0	0
营运资金变动	-584	789	428	436
其他经营现金流	98	15	15	15
投资活动现金流	-628	-15	-15	-15
资本支出	495	0	0	-0
长期投资	-155	0	0	0
其他投资现金流	-968	-15	-15	-15
筹资活动现金流	-1,348	-2,695	-1,580	-1,245
短期借款	857	-1,368	-289	-0
长期借款	170	-784	-785	-687
其他筹资现金流	-2,376	-543	-506	-558
现金净增加额	-1,184	189	984	1,204

利润表 单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,358	25,684	29,183	32,877
营业成本	14,942	16,903	19,080	21,377
税金及附加	81	84	96	108
营业费用	4,947	5,651	6,712	7,562
管理费用	1,258	1,438	1,605	1,808
研发费用	2	3	3	3
财务费用	173	156	80	34
资产减值损失	-111	-54	-62	-70
信用减值损失	-6	-9	-10	-12
其他收益	78	68	68	68
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	0	0	0
资产处置收益	-5	1	1	1
营业利润	914	1,454	1,603	1,972
营业外收入	14	16	16	16
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	916	1,459	1,608	1,976
所得税	231	314	346	425
净利润	685	1,145	1,262	1,551
少数股东损益	166	233	257	316
归属母公司净利润	519	912	1,005	1,235
EBITDA	1,511	2,408	2,482	2,439
EPS（元）	0.68	1.20	1.32	1.62

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	-0.4	14.9	13.6	12.7
营业利润(%)	-34.7	59.2	10.2	23.0
归属于母公司净利润(%)	-44.1	75.6	10.2	22.9
获利能力				
毛利率(%)	33.2	34.2	34.6	35.0
净利率(%)	2.3	3.5	3.4	3.8
ROE(%)	7.9	12.8	13.1	14.7
ROIC(%)	7.6	10.9	12.8	16.7
偿债能力				
资产负债率(%)	66.0	63.9	62.3	61.0
净负债比率(%)	30.7	-1.8	-25.2	-41.9
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	9.5	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	7.4	6.6	6.6	6.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.68	1.20	1.32	1.62
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	3.81	3.39	3.24
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.35	10.11	11.05
估值比率				
P/E	26.8	15.3	13.9	11.3
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	11.5	7.1	6.3	5.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

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2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

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