

2025年05月15日

买入（维持）

报告原因：重大事项

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

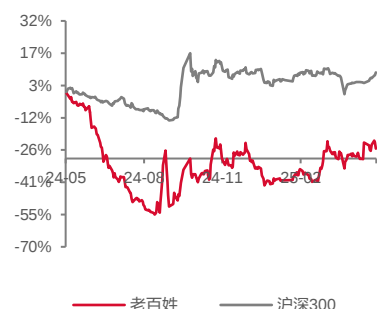
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/05/14
收盘价	19.45
总股本(万股)	76,010
流通A股/B股(万股)	75,889/0
资产负债率(%)	64.74%
市净率(倍)	1.99
净资产收益率(加权)	3.74
12个月内最高/最低价	36.00/11.90



相关研究

《老百姓（603883）：利润端短期承压，积极稳中求进——公司简评报告》2024.11.01

《老百姓（603883）：收入端保持稳健，多举措提升盈利能力——公司简评报告》2024.09.04

《老百姓（603883）：深耕成效显现，利润端加速提升——公司简评报告》2024.05.07

老百姓（603883）：深耕优势区域，业绩有望逐渐企稳向好

——公司简评报告

投资要点

- **阶段性因素导致业绩短期下滑。**公司2024年实现营业收入223.58亿元（同比-0.36%），归母净利润5.19亿元（同比-44.13%），扣非归母净利润4.96亿元（同比-41.18%）；2025年Q1实现营业收入54.35亿元（同比-1.88%，环比-11.27%），归母净利润2.51亿元（同比-21.98%，环比+325.63%），扣非归母净利润2.43亿元（同比-21.59%，环比+319.76%）。报告期内，公司处于成长期的新门店亏损、闭店损失和新增折旧摊销影响较大，且出于审慎原则2024年Q4计提商誉减值损失1.08亿元，导致公司业绩短期下滑。
- **加盟、联盟及分销业务表现较好，新零售生态全域发力。**2024年公司零售业务实现营收191.07亿元（同比-1.25%），加盟、联盟及分销实现营收31.05亿元（同比+5.92%）；中西成药实现营收176.85亿元（同比+1.72%），中药实现营收17.04亿元（同比-10.40%），非药品实现营收29.69亿元（同比-5.76%）。公司持续丰富新零售业务产品线，线上线下一体化发展，2024年线上渠道销售总额（含加盟）约为24.7亿元，同比增长约24%。2024年末O2O外卖服务门店达12,659家，24小时门店达694家，分别同比增长18.72%、10.86%。公司持续加大专业药事服务建设，2024年末具有双通道资格的门店达329家（同比增加49家，+17.50%），直营店中医保门店占比93.84%。
- **火炬项目提升毛利率效果显现，折旧摊销增加影响净利率。**公司2024年-2025Q1分别实现毛利率33.17%、34.22%（同比+0.62pct、-0.98pct），净利率3.06%、0.29%（同比-1.95pct、-1.32pct）；拆分各业务板块毛利率，零售业务为36.42%（同比+0.73pct），加盟、联盟及分销业务为13.06%（同比+1.42pct）；中西成药为31.57%（同比+0.83pct），中药为43.20%（同比+0.04pct），非药品为36.93%（同比+0.80pct）；公司常态化实施“火炬项目”，践行商采体系精细化管理，梳理并重构商品选品逻辑，从源头上提升毛利率水平。费用率方面，公司销售/管理/财务费用率2024年分别为22.13%、5.63%、0.77%，同比+1.78pct、+0.34pct、-0.02pct；销售费用率的提升在于新店数量增加导致的人工、房租、折旧摊销费用增加；管理费用率的提升系管理人员增加导致人工费增加和工程转固带来的折旧摊销增加。
- **把握下沉市场机遇，优势省份持续深耕。**截至2024年末，公司门店数量达到15,277家，2024年净增加门店1,703家，同比增长12.55%，增速有所放缓（2022-2023年门店净增长29.11%、25.88%）。公司集中资源聚焦优势省份，2024年新增门店中优势省份及重点城市占比86%。2025年公司将继续聚焦优势市场、加速吸纳存量市场，在优势市场进行少量的填充式开店和资产收购，把握行业出清整合机遇。公司积极开拓下沉市场，2024年新增门店中地级市及以下门店占比为80%，截至2024年末地级市及以下门店占比为77%。公司通过深耕下沉持续挖掘市场潜力。
- **投资建议：**考虑到行业竞争加剧、政策不确定性等多因素的影响，我们下调公司2025/2026年盈利预测，新增2027年盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.92/7.99/9.09亿元（原预测：13.38/16.38亿元），EPS分别为0.91/1.05/1.20元。公司作为连锁药店的龙头型企业，业绩有望逐渐企稳向好，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧的风险，行业政策不确定风险，门店扩张不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,357.61	24,398.19	26,713.59	29,222.18
增长率(%)	-0.36%	9.13%	9.49%	9.39%
归母净利润	519.06	691.96	798.70	908.76
增长率(%)	-44.13%	33.31%	15.43%	13.78%
EPS(元/股)	0.68	0.91	1.05	1.20
市盈率(P/E)	28.48	21.37	18.51	16.27
市净率(P/B)	2.25	2.16	2.06	1.96

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2025年05月14日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
营业总收入	22,358	24,398	26,714	29,222
%同比增速	0%	9%	9%	9%
营业成本	14,942	16,353	17,934	19,680
毛利	7,415	8,045	8,780	9,542
%营业收入	33%	33%	33%	33%
税金及附加	81	85	93	102
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	4,947	5,392	5,850	6,327
%营业收入	22%	22%	22%	22%
管理费用	1,258	1,342	1,443	1,549
%营业收入	6%	6%	5%	5%
研发费用	2	2	3	3
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	173	99	88	76
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-111	-10	-10	-10
信用减值损失	-6	0	0	0
其他收益	78	73	80	88
投资收益	3	24	27	29
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-5	0	0	0
营业利润	914	1,212	1,399	1,592
%营业收入	4%	5%	5%	5%
营业外收支	2	2	2	2
利润总额	916	1,214	1,401	1,594
%营业收入	4%	5%	5%	5%
所得税费用	231	291	336	383
净利润	685	923	1,065	1,212
%同比增速	-39%	35%	15%	14%
归属于母公司的净利润	519	692	799	909
%营业收入	2%	3%	3%	3%
少数股东损益	166	231	266	303
EPS（元/股）	0.68	0.91	1.05	1.20

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	0.68	0.91	1.05	1.20
BVPS	8.66	9.02	9.44	9.91
PE	28.48	21.37	18.51	16.27
PEG	—	0.64	1.20	1.18
PB	2.25	2.16	2.06	1.96
EV/EBITDA	5.55	5.21	4.54	5.95
ROE	8%	10%	11%	12%
ROIC	7%	7%	8%	8%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	20256E	2027E
货币资金	2,380	3,925	5,500	6,117
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,417	2,630	2,857	3,109
存货	3,574	3,816	4,085	4,373
预付账款	170	196	215	236
其他流动资产	533	590	627	669
流动资产合计	9,074	11,156	13,284	14,505
长期股权投资	85	95	105	115
投资性房地产	317	307	297	287
固定资产合计	1,366	1,344	1,293	1,222
无形资产	842	911	964	1,010
商誉	5,756	5,706	5,656	5,606
递延所得税资产	117	120	120	120
其他非流动资产	3,489	2,536	1,699	1,871
资产总计	21,045	22,176	23,419	24,736
短期借款	1,657	1,707	1,757	1,807
应付票据及应付账款	6,555	6,904	7,273	7,654
预收账款	18	24	27	29
应付职工薪酬	430	491	538	590
应交税费	191	244	267	292
其他流动负债	2,068	2,046	2,122	2,204
流动负债合计	10,920	11,416	11,984	12,576
长期借款	1,397	1,427	1,447	1,457
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	37	37	37	37
其他非流动负债	1,535	1,635	1,705	1,755
负债合计	13,889	14,515	15,173	15,826
归属于母公司的所有者权益	6,581	6,855	7,173	7,535
少数股东权益	575	806	1,072	1,375
股东权益	7,156	7,661	8,245	8,910
负债及股东权益	21,045	22,176	23,419	24,736

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	2,026	2,936	3,011	2,071
投资	-129	-7	-7	-7
资本性支出	-499	-738	-778	-688
其他	0	-176	-183	-191
投资活动现金流净额	-628	-921	-968	-886
债权融资	912	71	140	110
股权融资	3	0	0	0
支付股利及利息	-883	-539	-608	-677
其他	-1,380	-2	0	0
筹资活动现金流净额	-1,348	-470	-468	-567
现金净流量	50	1,545	1,574	618

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 05 月 14 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089