

2025年08月28日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

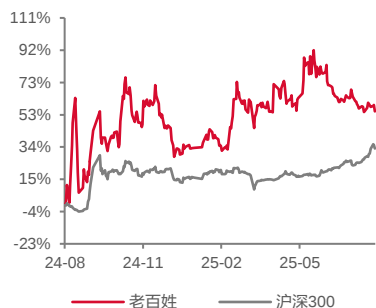
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/08/27
收盘价	18.18
总股本(万股)	76,010
流通A股/B股(万股)	75,889/0
资产负债率(%)	64.53%
市净率(倍)	1.92
净资产收益率(加权)	5.87
12个月内最高/最低价	22.97/11.91



相关研究

《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》2025.05.15

《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）：优化门店网络，持续发力新零售

——公司简评报告

投资要点

- **业绩短期承压，Q2环比呈改善趋势。**公司2025年H1实现营业收入107.74亿元（同比-1.51%），归母净利润3.98亿元（同比-20.86%），扣非归母净利润3.81亿元（同比-20.89%）。其中，2025年Q2单季度实现营业收入53.39亿元（同比-1.14%），归母净利润1.47亿元（同比-18.86%），营收及利润降幅相较Q1均有所收窄。公司业绩短期承压，整体呈逐季改善趋势。
- **加盟业务稳步扩张，新零售生态持续发力。**2025年H1，公司医药零售业务实现营收88.15亿元（同比-2.30%），加盟、联盟及分销业务实现营收18.60亿元（同比+1.16%）。分品类看，中西成药实现营收87.22亿元（同比-0.71%），中药实现营收7.48亿元（同比-4.25%），非药品实现营收13.05亿元（同比-5.07%）。公司新零售业务快速发展，2025年上半年线上渠道销售总额（含加盟）约为14.9亿元，同比增长约32%；截至报告期末，O2O外卖服务门店达12,480家，24小时门店达665家。公司持续加强专业药事服务建设，截至报告期末，直营门店中医保门店占比为94.23%，门诊统筹门店数占比42.32%；具有双通道资格的门店达到328家。
- **优化直营门店网络，聚焦加盟开拓市场。**截至2025年H1末，公司门店数量达到15,385家，上半年净增加门店108家。公司门店策略有所调整，直营门店网络持续优化，上半年新增47家，关闭244家，净减少197家至9,784家。同时，公司抓住市场出清机遇，重点以加盟联盟模式吸纳存量市场，在推动市占率扩张的同时降低重资产风险，上半年加盟门店净增加305家至5,601家，联盟业务上半年销售额以高双位数同比增长。公司继续聚焦优势省份及下沉市场，2025年H1新增门店中，优势省份及重点城市门店占比87%，地级市及以下门店占比为87%。
- **投资建议：**公司在新零售领域持续发力，经营改革成效显著。我们看好公司业绩逐季改善，维持盈利预测不变，预计公司2025-2027年归母净利润分别为6.92/7.99/9.09亿元，EPS分别为0.91/1.05/1.20元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策不确定风险，行业竞争加剧的风险，门店扩张不及预期风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(百万元)	20,176	22,437	22,358	24,398	26,714	29,222
同比增速(%)	28.5%	11.2%	-0.4%	9.1%	9.5%	9.4%
归母净利润(百万元)	785	929	519	692	799	909
同比增速(%)	17.3%	18.4%	-44.1%	33.3%	15.4%	13.8%
毛利率(%)	31.88%	32.55%	33.17%	32.98%	32.87%	32.65%
每股盈利(元)	1.03	1.22	0.68	0.91	1.05	1.20
ROE(%)	12.0%	13.9%	7.9%	10.1%	11.1%	12.1%
PE(倍)	17.60	14.87	26.62	19.97	17.30	15.21

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年8月27日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	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	26.62	19.97	17.30	15.21
PEG	—	0.60	1.12	1.10
PB	2.10	2.02	1.93	1.83
EV/EBITDA	5.55	4.91	4.26	5.56
ROE	8%	10%	11%	12%
ROIC	7%	7%	8%	8%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,380	3,921	5,495	6,113
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	599	637	679
流动资产合计	9,074	11,162	13,289	14,511
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	118	118	118
其他非流动资产	3,489	2,532	1,695	1,867
资产总计	21,045	22,174	23,417	24,735
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	2,043	2,120	2,202
流动负债合计	10,920	11,414	11,982	12,574
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	39	39	39
其他非流动负债	1,535	1,634	1,704	1,754
负债合计	13,889	14,514	15,172	15,824
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	22,174	23,417	24,735

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	2,941	3,011	2,071
投资	-129	-7	-7	-7
资本性支出	-499	-738	-778	-688
其他	0	-181	-183	-191
投资活动现金流净额	-628	-926	-968	-886
债权融资	912	69	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	-3	0	0
筹资活动现金流净额	-1,348	-474	-468	-567
现金净流量	50	1,541	1,574	618

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2024 年 08 月 27 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