

老百姓 (603883.SH)

2025H1 经营业绩承压，深化下沉市场优势赋能增长

2025 年 08 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

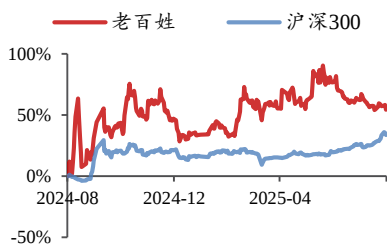
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/8/27
当前股价(元)	18.18
一年最高最低(元)	22.97/11.90
总市值(亿元)	138.19
流通市值(亿元)	137.97
总股本(亿股)	7.60
流通股本(亿股)	7.59
近 3 个月换手率(%)	226.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024Q3 利润端承压，火炬项目稳步推进提毛利——公司信息更新报告》
-2024.10.31

《2024H1 利润端短期承压，毛利率稳中有进——公司信息更新报告》
-2024.9.4

● 经营业绩短期承压，看好长期稳健向好态势，维持“买入”评级

2025H1 实现营业收入 107.74 亿元 (-1.51%，下文皆为同比口径)；归母净利润 3.98 亿元 (-20.86%)；扣非归母净利润 3.81 亿元 (-20.89%)。2025Q2 单季度公司实现营收 53.39 亿元 (-1.14%)；归母净利润 1.47 亿元 (-18.86%)；扣非归母净利润 1.38 亿元 (-19.63%)。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 33.08% (-1.24 pct)，净利率为 4.42% (-0.96pct)。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 21.88% (+0.07pct)；管理费用率为 4.62% (-0.29pct)；财务费用率为 0.66% (-0.17pct)。考虑到短期经营承压，我们下调 2025-2026 年，并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 7.14/8.06/9.18 亿元（原预计为 9.16/10.57 亿元），EPS 分别为 0.94/1.06/1.21 元/股，当前股价对应 PE 分别为 19.3/17.2/15.0 倍，我们看好公司经营业绩长期稳健增长趋势，维持“买入”评级。

● 医药零售营收小幅承压，中西成药保持核心支撑

分行业看，2025H1 公司医药零售实现营收 88.15 亿元 (-2.30%)，毛利率 37.34% (-1.07pct)；加盟、联盟及分销营收 18.60 亿元 (+1.16%)，毛利率 12.85% (-0.48pct)；其他营收约 1 亿元 (+26.45%)，毛利率 34.11% (-21.42pct)。分产品看，中西成药营收 87.22 亿元 (-0.71%)，毛利率 30.70% (-1.75pct)；中药营收 7.48 亿元 (-4.25%)，毛利率 48.71% (+2.98pct)；非药品营收 13.05 亿元 (-5.07%)，毛利率 40.01% (+0.24pct)。

● 门店扩张稳步推进，优势省份与下沉市场双驱动

截至 2025H1，公司拥有门店共 15,385 家（其中直营门店 9,784 家，加盟门店 5,601 家）。报告期内新增门店 504 家，其中直营门店 47 家，加盟门店 457 家，调整及关闭门店 396 家，门店网络布局持续优化。同时，公司持续加密全国市场覆盖，逐步形成核心城市深耕与下沉市场并举的格局，截至 2025H1 公司地级市及以下门店占比 77%；2025H1 新增门店中，地级市及以下门店占比 87%、优势省份及重点城市门店占 87%，体现出下沉市场扩张的强劲动力。

● **风险提示：**市场竞争加剧，门店销售不及预期，区域拓展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,437	22,358	22,760	23,633	24,915
YOY(%)	11.2	-0.4	1.8	3.8	5.4
归母净利润(百万元)	929	519	714	806	918
YOY(%)	18.4	-44.1	37.6	12.8	14.0
毛利率(%)	32.5	33.2	33.4	33.7	34.0
净利率(%)	4.1	2.3	3.1	3.4	3.7
ROE(%)	15.4	9.6	11.1	11.6	12.0
EPS(摊薄/元)	1.22	0.68	0.94	1.06	1.21
P/E(倍)	14.9	26.6	19.3	17.2	15.0
P/B(倍)	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9130	9074	9851	9817	11716	营业收入	22437	22358	22760	23633	24915
现金	1975	2380	2423	2643	3562	营业成本	15134	14942	15157	15660	16437
应收票据及应收账款	2304	2417	2389	2601	2660	营业税金及附加	79	81	72	77	85
其他应收款	309	265	319	288	352	营业费用	4566	4947	5075	5199	5481
预付账款	183	170	189	184	209	管理费用	1187	1258	1184	1257	1326
存货	4152	3574	4263	3833	4665	研发费用	3	2	80	83	87
其他流动资产	207	268	268	268	268	财务费用	177	173	183	174	131
非流动资产	12101	11971	11846	11744	11633	资产减值损失	-23	-111	0	0	0
长期投资	68	85	105	125	146	其他收益	70	78	78	71	74
固定资产	1341	1366	1290	1238	1199	公允价值变动收益	-2	0	4	2	1
无形资产	747	842	874	920	971	投资净收益	66	3	28	30	32
其他非流动资产	9945	9679	9576	9461	9316	资产处置收益	6	-5	2	1	1
资产总计	21231	21045	21697	21561	23349	营业利润	1398	914	1108	1276	1466
流动负债	11155	10920	11050	10505	11724	营业外收入	18	14	17	16	16
短期借款	800	1657	1772	1657	1657	营业外支出	8	12	12	12	11
应付票据及应付账款	6995	6555	7190	7011	7894	利润总额	1408	916	1112	1281	1472
其他流动负债	3360	2707	2088	1837	2173	所得税	284	231	230	273	322
非流动负债	2787	2969	2670	2372	2071	净利润	1124	685	882	1008	1150
长期借款	1378	1397	1098	799	499	少数股东损益	195	166	168	202	232
其他非流动负债	1409	1572	1572	1572	1572	归属母公司净利润	929	519	714	806	918
负债合计	13942	13889	13720	12877	13795	EBITDA	1813	1460	1522	1696	1877
少数股东权益	588	575	743	945	1177	EPS(元)	1.22	0.68	0.94	1.06	1.21
股本	585	760	760	760	760	主要财务比率					
资本公积	2174	1970	1970	1970	1970		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	3970	3852	4489	5224	6093	成长能力					
归属母公司股东权益	6701	6581	7234	7740	8378	营业收入(%)	11.2	-0.4	1.8	3.8	5.4
负债和股东权益	21231	21045	21697	21561	23349	营业利润(%)	15.9	-34.7	21.2	15.2	14.9
现金流量表(百万元)						归属于母公司净利润(%)	18.4	-44.1	37.6	12.8	14.0
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	获利能力					
经营活动现金流	2730	2026	1570	1328	1861	毛利率(%)	32.5	33.2	33.4	33.7	34.0
净利润	1124	685	882	1008	1150	净利率(%)	4.1	2.3	3.1	3.4	3.7
折旧摊销	325	422	334	355	375	ROE(%)	15.4	9.6	11.1	11.6	12.0
财务费用	177	173	183	174	131	ROIC(%)	11.4	7.1	9.1	10.1	10.8
投资损失	-66	-3	-28	-30	-32	偿债能力					
营运资金变动	-12	-584	191	-185	228	资产负债率(%)	65.7	66.0	63.2	59.7	59.1
其他经营现金流	1181	1332	8	7	9	净负债比率(%)	23.4	26.4	9.3	1.2	-11.7
投资活动现金流	-761	-628	-175	-220	-230	流动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
资本支出	621	508	189	232	243	速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
长期投资	360	-20	-20	-20	-20	营运能力					
其他投资现金流	-500	-101	34	33	34	总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
筹资活动现金流	-2428	-1348	-1467	-773	-712	应收账款周转率	10.4	9.8	9.8	9.8	9.8
短期借款	34	857	115	-115	0	应付账款周转率	6.6	7.1	7.1	7.1	7.1
长期借款	-200	19	-299	-299	-301	每股指标(元)					
普通股增加	0	175	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.22	0.68	0.94	1.06	1.21
资本公积增加	-463	-204	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	3.59	2.67	2.07	1.75	2.45
其他筹资现金流	-1799	-2196	-1283	-359	-412	每股净资产(最新摊薄)	8.82	8.66	9.52	10.18	11.02
现金净增加额	-460	50	-72	335	919	估值比率					
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	14.9	26.6	19.3	17.2	15.0
						P/B	2.1	2.1	1.9	1.8	1.6
						EV/EBITDA	8.9	11.2	10.1	8.8	7.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn