

老百姓 (603883)

2025 年三季报点评：业绩逐季改善，持续提升运营效率

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,437	22,358	22,208	24,544	27,202
同比（%）	11.21	(0.36)	(0.67)	10.52	10.83
归母净利润（百万元）	929.02	519.06	535.52	634.00	733.70
同比（%）	18.35	(44.13)	3.17	18.39	15.73
EPS-最新摊薄（元/股）	1.22	0.68	0.71	0.84	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	13.56	24.27	23.52	19.87	17.17

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现收入 160.70 亿元（-1.00%，同比，下同）；归母净利润 5.29 亿元（-16.11%）；扣非归母净利润 4.94 亿元（-18.55%）。单三季度实现收入 52.96 亿元（+0.07%）；归母净利润 1.31 亿元（+2.62%）；扣非归母净利润 1.13 亿元（-9.53%）。
- **零售销售趋稳，盈利质量改善。**分行业看，公司前三季度零售业务实现收入 131.44 亿元（-1.27%），毛利率 36.71%（-1.32pp），单 Q3 医药零售收入同比增长 0.88%；加盟、联盟及分销业务 27.76 亿元（-0.77%），毛利率 12.61%（-0.50pp）。分产品看，公司中西成药实现营收 129.83 亿元（+0.09%），毛利率 30.16%（-1.77pp）；中药营收 11.25 亿元（-6.60%），毛利率 47.51%（+2.43pp）；非药营收 19.63 亿元（-4.56%），毛利率 39.64%（+0.11pp）。此外，2025 前三季度公司整体毛利率下降 1.33 个百分点，主要为销售结构变化导致。具体为：DTP 政策县域下沉和新品审批加速，导致 DTP 销售占比增加，以及线上零售收入增长导致线上收入占比增加。剔除 DTP 和线上部分，线下零售毛利率同比增长 0.6 个百分点。
- **门店布局深耕下沉市场，线上高速增长。**一方面，公司持续优化全国网络布局，截至 2025Q3，公司门店总数达 15,492 家（直营 9741 家，加盟 5751 家），其中优势省份门店占比 90.5%，地级市及以下门店占比 78%，新增门店中下沉市场占比 88%；加盟业务快速发展，老店加盟占比 74.2%（+38.9pp）。另一方面，公司线上业务表现亮眼，线上渠道销售额（含加盟）约 22.3 亿元（+28.0%），O2O 与 B2C 销售额排名分列市场第四、第三。公司自研企业级智能体中台“老百姓小丸子 AI”应用于医保政策、门店运维等核心场景，有效提升运营效率。
- **强化供应链管控，深化服务壁垒。**公司通过深化供应链改革实现显著提效。2025 年前三季度，公司系统采购占比提升至 75.2%（+3.9pp）；存货周转天数降至 90 天（同比减少 8 天）；公司自有品牌销售占比达 22.8%（+0.9%）。在专业服务领域，公司持续筑牢竞争壁垒。公司共有直营医保资质门店 9038 家，医保资质门店占比 92.78%，统筹资质门店达 4602 家；慢病管理累计建档 2161 万人，服务自测 1.3 亿人次；门诊慢病定点门店 1733 家，进一步强化专业药事服务能力与用户粘性。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司自建门店拓展速度放缓，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 7.54/8.68/10.03 亿元调整至 5.36/6.34/7.34 亿元，对应当前市值的 PE 为 24/20/17X。公司加盟业务持续扩张，且降本增效成果显著，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.60
一年最低/最高价	15.14/22.97
市净率(倍)	1.85
流通 A 股市值(百万元)	12,597.58
总市值(百万元)	12,597.58

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.95
资产负债率(% ,LF)	64.57
总股本(百万股)	758.89
流通 A 股(百万股)	758.89

相关研究

《老百姓(603883): 2025 年中报点评：业绩逐季改善，门店布局网络持续优化》

2025-08-28

《老百姓(603883): 2024 年年报及 2025 年一季报点评：2024 年火炬项目提利显成效，扩张持续深耕优势市场》

2025-05-06

老百姓三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9,074	9,868	11,576	13,448	营业总收入	22,358	22,208	24,544	27,202
货币资金及交易性金融资产	2,380	3,238	4,322	5,382	营业成本(含金融类)	14,942	14,813	16,297	18,035
经营性应收款项	2,602	2,562	2,833	3,144	税金及附加	81	69	76	84
存货	3,574	3,495	3,830	4,250	销售费用	4,947	4,952	5,522	6,148
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,258	1,332	1,473	1,632
其他流动资产	518	573	591	672	研发费用	2	2	2	2
非流动资产	11,971	11,779	11,664	11,645	财务费用	173	211	203	192
长期股权投资	85	114	142	171	加:其他收益	78	44	49	54
固定资产及使用权资产	3,868	3,163	2,444	1,711	投资净收益	3	22	25	27
在建工程	108	158	218	288	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	842	906	970	1,033	减值损失	(117)	(55)	(50)	(40)
商誉	5,756	6,156	6,656	7,256	资产处置收益	(5)	(4)	(5)	(6)
长期待摊费用	734	737	720	703	营业利润	914	836	989	1,145
其他非流动资产	578	546	514	483	营业外净收支	2	1	1	2
资产总计	21,045	21,647	23,240	25,093	利润总额	916	837	991	1,146
流动负债	10,920	10,852	11,653	12,589	减:所得税	231	167	198	229
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,861	2,861	2,861	2,861	净利润	685	669	793	917
经营性应付款项	6,574	6,519	7,172	7,937	减:少数股东损益	166	134	159	183
合同负债	195	194	213	236	归属母公司净利润	519	536	634	734
其他流动负债	1,290	1,279	1,407	1,555	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.68	0.71	0.84	0.97
非流动负债	2,969	2,969	2,969	2,969	EBIT	1,197	1,040	1,173	1,301
长期借款	1,397	1,397	1,397	1,397	EBITDA	2,854	2,880	3,027	3,168
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.17	33.30	33.60	33.70
租赁负债	1,523	1,523	1,523	1,523	归母净利率(%)	2.32	2.41	2.58	2.70
其他非流动负债	50	50	50	50	收入增长率(%)	(0.36)	(0.67)	10.52	10.83
负债合计	13,889	13,822	14,622	15,558	归母净利润增长率(%)	(44.13)	3.17	18.39	15.73
归属母公司股东权益	6,581	7,116	7,750	8,484					
少数股东权益	575	709	867	1,051					
所有者权益合计	7,156	7,825	8,618	9,535					
负债和股东权益	21,045	21,647	23,240	25,093					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,026	2,722	3,037	3,121	每股净资产(元)	8.66	9.36	10.19	11.16
投资活动现金流	(628)	(1,630)	(1,718)	(1,825)	最新发行在外股份(百万股)	759	759	759	759
筹资活动现金流	(1,348)	(235)	(235)	(235)	ROIC(%)	7.09	6.27	6.70	7.00
现金净增加额	50	858	1,084	1,061	ROE-摊薄(%)	7.89	7.53	8.18	8.65
折旧和摊销	1,657	1,840	1,854	1,868	资产负债率(%)	66.00	63.85	62.92	62.00
资本开支	(499)	(1,652)	(1,762)	(1,873)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.27	23.52	19.87	17.17
营运资本变动	(584)	(58)	126	85	P/B(现价)	1.92	1.77	1.63	1.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>