

老百姓 (603883)

2025 年报&2026 一季报点评: 26Q1 净利率改善, 门店扩张稳步推进

买入 (维持)

2026 年 04 月 27 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22,358	22,237	23,424	25,795	28,392
同比 (%)	(0.36)	(0.54)	5.34	10.12	10.07
归母净利润 (百万元)	519.06	381.85	423.00	494.29	572.86
同比 (%)	(44.13)	(26.44)	10.78	16.85	15.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.68	0.50	0.56	0.65	0.75
P/E (现价&最新摊薄)	20.53	27.90	25.19	21.56	18.60

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年实现收入 222.37 亿元 (-0.54%, 同比, 下同), 归母净利润 3.82 亿元 (-26.44%), 扣非归母净利润 3.47 亿元 (-30.15%)。2026 年一季度实现收入 54.81 亿元 (+0.85%), 归母净利润 2.64 亿元 (+5.27%), 扣非归母净利润 2.60 亿元 (+6.98%)。
- **26Q1 净利率略增。** 公司 2025 年实现销售毛利率 32.30% (-0.87pp), 销售净利率 2.43% (-0.63pp)。2025 销售/管理/研发/财务费用率分别为 21.13%/5.79%/0.23%/0.59%, 同比变化 +1.00/+0.17/+0.22/-0.19pp。2026Q1 销售毛利率 33.51% (-0.71pp), 销售净利率 5.52% (+0.23pp), 销售/管理/研发/财务费用率分别为 20.76%/4.88%/0.22%/0.51%, 同比变化 -0.92/-0.08/+0.07/-0.18pp。
- **零售主业增长稳健, 中药&非药毛利率提升。** 分行业看, 公司 2025 年实现零售收入 191.15 亿元 (+0.04%), 毛利率 35.39% (-1.03pp); 加盟及分销业务 30.04 亿元 (-3.25%), 毛利率 12.44% (-0.62pp)。分产品看, 公司 2025 年中西成药收入 180.18 亿元 (+1.88%), 毛利率 30.37% (-1.19pp); 中药收入 16.10 亿元 (-5.49%), 毛利率 44.66% (+1.46pp); 非药收入 26.08 亿元 (-12.15%), 毛利率 37.96% (+1.03pp)。2025 全年, 公司实现线上收入 31.2 亿元 (+26.3%)。
- **扩张稳中有进, 看好 2026 门店扩张重启。** 截至 2026Q1, 公司门店总数 15001 家 (其中加盟 5379 家), 较年初净增 26 家。2025 全年新增门店 875 家 (其中直营 84 家、加盟 791 家)。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司门店扩张战略重启, 收并购门店节奏加速, 我们将公司 2026-2027 年归母净利润由 6.34/7.34 亿元调整至 4.23/4.94 亿元, 2028 年为 5.73 亿元, 对应当前市值的 PE 为 25/22/19X, 考虑公司利润率企稳, 2026 年有望重回增长快车道, 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。

市场数据

收盘价(元)	14.04
一年最低/最高价	12.80/22.97
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	10,654.82
总市值(百万元)	10,654.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.96
资产负债率(% ,LF)	63.34
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 年三季报点评: 业绩逐季改善, 持续提升运营效率》

2025-11-02

《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

老百姓三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8,831	9,787	11,335	13,051	营业总收入	22,237	23,424	25,795	28,392
货币资金及交易性金融资产	2,358	3,123	4,051	4,965	营业成本(含金融类)	15,055	15,694	17,282	19,051
经营性应收款项	2,299	2,403	2,651	2,921	税金及附加	78	73	80	88
存货	3,652	3,679	4,048	4,512	销售费用	4,699	5,200	5,726	6,303
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,288	1,405	1,548	1,704
其他流动资产	521	583	585	653	研发费用	51	70	77	85
非流动资产	11,015	10,941	10,879	10,846	财务费用	130	177	169	160
长期股权投资	81	108	135	163	加:其他收益	79	47	52	57
固定资产及使用权资产	3,398	3,250	3,135	3,049	投资净收益	1	23	26	28
在建工程	2	52	102	152	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	803	783	763	743	减值损失	(270)	(140)	(129)	(90)
商誉	5,613	5,713	5,813	5,913	资产处置收益	(4)	(4)	(4)	(5)
长期待摊费用	609	526	423	320	营业利润	742	731	856	992
其他非流动资产	509	508	508	507	营业外净收支	14	3	2	2
资产总计	19,845	20,728	22,214	23,896	利润总额	756	734	858	995
流动负债	10,164	10,518	11,386	12,352	减:所得税	216	206	240	278
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,925	1,925	1,925	1,925	净利润	540	529	618	716
经营性应付款项	6,772	7,062	7,777	8,573	减:少数股东损益	159	106	124	143
合同负债	218	227	250	275	归属母公司净利润	382	423	494	573
其他流动负债	1,250	1,304	1,435	1,580	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.56	0.65	0.75
非流动负债	2,685	2,685	2,685	2,685	EBIT	1,118	981	1,081	1,161
长期借款	1,435	1,435	1,435	1,435	EBITDA	2,736	3,211	3,378	3,530
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.30	33.00	33.00	32.90
租赁负债	1,205	1,205	1,205	1,205	归母净利率(%)	1.72	1.81	1.92	2.02
其他非流动负债	45	45	45	45	收入增长率(%)	(0.54)	5.34	10.12	10.07
负债合计	12,849	13,203	14,071	15,037	归母净利润增长率(%)	(26.44)	10.78	16.85	15.90
归属母公司股东权益	6,535	6,958	7,453	8,026					
少数股东权益	461	566	690	833					
所有者权益合计	6,996	7,525	8,143	8,859					
负债和股东权益	19,845	20,728	22,214	23,896					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,143	3,097	3,340	3,423	每股净资产(元)	8.61	9.17	9.82	10.58
投资活动现金流	(237)	(2,132)	(2,211)	(2,309)	最新发行在外股份(百万股)	759	759	759	759
筹资活动现金流	(2,749)	(201)	(201)	(201)	ROIC(%)	6.52	5.98	6.28	6.40
现金净增加额	157	764	928	914	ROE-摊薄(%)	5.84	6.08	6.63	7.14
折旧和摊销	1,618	2,229	2,297	2,369	资产负债率(%)	64.75	63.70	63.34	62.93
资本开支	(245)	(2,212)	(2,314)	(2,414)	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.90	25.19	21.56	18.60
营运资本变动	600	21	120	75	P/B(现价)	1.63	1.53	1.43	1.33

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>