

## 老百姓 (603883.SH)

## 2026Q1 业绩企稳修复，轻资产加盟业务质效提升

2026年04月27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（分析师）

yuruyi@kysec.cn

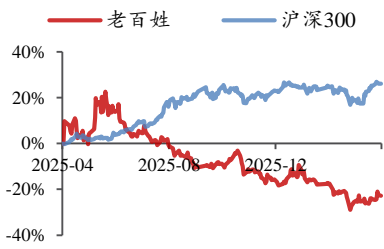
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790525110001

日期	2026/4/27
当前股价(元)	14.01
一年最高最低(元)	22.97/12.80
总市值(亿元)	106.32
流通市值(亿元)	106.32
总股本(亿股)	7.59
流通股本(亿股)	7.59
近3个月换手率(%)	68.39

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2025H1 经营业绩承压，深化下沉市场优势赋能增长——公司信息更新报告》-2025.8.28

### ● 2026Q1 经营业绩企稳修复，看好长期稳健向好趋势，维持“买入”评级

2025 年公司实现营业收入 222.37 亿元 (-0.54%，下文皆为同比口径)；归母净利润 3.82 亿元 (-26.44%)；扣非归母净利润 3.47 亿元 (-30.15%)。2026Q1 单季度公司实现营收 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%)。从盈利能力来看，2025 年毛利率为 32.30% (-0.87pct)，净利率为 2.43% (-0.63pct)。从费用端来看，2025 年销售费用率为 21.13% (-1.00pct)；管理费用率为 5.79% (+0.17pct)；财务费用率为 0.59% (-0.19pct)。考虑到经营恢复仍需一定周期，我们下调 2026-2027 年，并新增 2028 年盈利预测，预计 2026-2028 年归母净利润分别为 4.59/5.10/5.61 亿元（原预计为 8.06/9.18 亿元），EPS 分别为 0.61/0.67/0.74 元/股，当前股价对应 PE 分别为 23.1/20.8/18.9 倍，我们看好公司经营业绩长期稳健向好趋势，维持“买入”评级。

### ● 医药零售营收小幅增长，中西成药稳健提升

分行业看，2025 年公司医药零售实现营收 191.15 亿元 (+0.04%)，毛利率 35.39% (-1.03pct)；加盟、联盟及分销营收 30.04 亿元 (-3.25%)，毛利率 12.44% (-0.62pct)；其他营收 1.18 亿元 (-19.32%)，毛利率 37.29% (+1.96pct)。分产品看，中西成药营收 108.18 亿元 (+1.88%)，毛利率 30.37% (-1.19pct)；中药营收 16.10 亿元 (-5.49%)，毛利率 44.66% (+1.46pct)；非药品营收 26.08 亿元 (-12.15%)，毛利率 37.96% (+1.03pct)。

### ● 轻资产加盟业务质效提升，发挥门店网络优势、挖掘商保业务增量

门店方面，截至 2025 年底，公司拥有门店共 14,975 家（其中直营门店 9,732 家，加盟门店 5,243 家），报告期内新增门店 875 家，其中直营门店 84 家，加盟门店 791 家。同时，2026Q1 公司门店总数提升至 15,001 家（其中直营门店 9,622 家，加盟门店 5,379 家）。商保方面，公司与保险公司、互联网医院、药企等供需各方协同合作，为商业健康险顾客提供健康管理方案和药品综合保障服务，截至 2025 年底，公司有 12,000+ 家门店开通商保支付业务合作。

● 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,358	22,237	22,936	24,133	25,395
YOY(%)	-0.4	-0.5	3.1	5.2	5.2
归母净利润(百万元)	519	382	459	510	561
YOY(%)	-44.1	-26.4	20.3	11.1	10.0
毛利率(%)	33.2	32.3	32.0	32.1	32.2
净利率(%)	2.3	1.7	2.0	2.1	2.2
ROE(%)	9.6	7.7	7.8	8.3	8.7
EPS(摊薄/元)	0.68	0.50	0.61	0.67	0.74
P/E(倍)	20.5	27.8	23.1	20.8	18.9
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4

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)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	9074	8831	9594	9700	10558	<b>营业收入</b>	22358	22237	22936	24133	25395
现金	2380	2358	2433	2560	2693	营业成本	14942	15055	15587	16378	17210
应收票据及应收账款	2417	2166	2561	2413	2821	营业税金及附加	81	78	77	84	89
其他应收款	265	215	280	241	308	营业费用	4947	4699	5046	5288	5539
预付账款	170	128	180	144	197	管理费用	1258	1288	1353	1424	1498
存货	3574	3652	3829	4032	4228	研发费用	2	51	48	51	51
其他流动资产	268	311	311	311	311	财务费用	173	130	142	123	89
<b>非流动资产</b>	11971	11015	10871	10720	10536	资产减值损失	-111	-251	0	0	0
长期投资	85	81	78	75	71	其他收益	78	79	71	75	76
固定资产	1366	1348	1266	1211	1155	公允价值变动收益	0	0	1	-0	0
无形资产	842	817	841	867	879	投资净收益	3	1	23	23	12
其他非流动资产	9679	8768	8686	8567	8432	资产处置收益	-5	-4	-0	-1	-2
<b>资产总计</b>	21045	19845	20465	20421	21094	<b>营业利润</b>	914	742	767	872	993
<b>流动负债</b>	10920	10164	10500	10307	10711	营业外收入	14	27	19	20	20
短期借款	1657	697	1629	1011	1031	营业外支出	12	13	12	11	12
应付票据及应付账款	6555	6755	7025	7455	7761	<b>利润总额</b>	916	756	774	880	1001
其他流动负债	2707	2712	1846	1841	1919	所得税	231	216	180	214	253
<b>非流动负债</b>	2969	2685	2375	2063	1746	<b>净利润</b>	685	540	594	666	747
长期借款	1397	1435	1125	813	496	少数股东损益	166	159	134	156	186
其他非流动负债	1572	1250	1250	1250	1250	<b>归属母公司净利润</b>	519	382	459	510	561
<b>负债合计</b>	13889	12849	12875	12370	12457	EBITDA	1450	1260	1134	1248	1350
少数股东权益	575	461	595	751	937	EPS(元)	0.68	0.50	0.61	0.67	0.74
股本	760	759	759	759	759						
资本公积	1970	1695	1695	1695	1695	<b>主要财务比率</b>	<b>2024A</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
留存收益	3852	4067	4541	5102	5760	<b>成长能力</b>					
<b>归属母公司股东权益</b>	6581	6535	6995	7300	7700	营业收入(%)	-0.4	-0.5	3.1	5.2	5.2
<b>负债和股东权益</b>	21045	19845	20465	20421	21094	营业利润(%)	-34.7	-18.8	3.4	13.6	13.9
						归属于母公司净利润(%)	-44.1	-26.4	20.3	11.1	10.0
						<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	33.2	32.3	32.0	32.1	32.2
						净利率(%)	2.3	1.7	2.0	2.1	2.2
						ROE(%)	9.6	7.7	7.8	8.3	8.7
						ROIC(%)	7.1	5.9	6.2	7.4	7.9
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	66.0	64.7	62.9	60.6	59.1
						净负债比率(%)	26.4	14.5	8.1	-5.4	-10.1
						流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
						速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
						应收账款周转率	9.8	10.0	10.0	10.0	10.0
						应付账款周转率	7.1	8.0	8.0	8.0	8.0
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.68	0.50	0.61	0.67	0.74
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.67	4.14	0.90	2.03	1.09
						每股净资产(最新摊薄)	8.67	8.61	9.22	9.62	10.15
						<b>估值比率</b>					
						P/E	20.5	27.8	23.1	20.8	18.9
						P/B	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
						EV/EBITDA	9.0	9.6	10.4	8.8	7.9

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	2026	3143	685	1540	829
净利润	685	540	594	666	747
折旧摊销	413	438	317	329	342
财务费用	173	130	142	123	89
投资损失	-3	-1	-23	-23	-12
营运资金变动	-584	600	-355	433	-352
其他经营现金流	1341	1435	10	12	15
<b>投资活动现金流</b>	-628	-237	-150	-156	-148
资本支出	508	253	177	181	162
长期投资	-20	9	3	3	4
其他投资现金流	-101	8	24	22	10
<b>筹资活动现金流</b>	-1348	-2749	-1392	-640	-567
短期借款	857	-960	931	-617	19
长期借款	19	38	-310	-312	-317
普通股增加	175	-1	0	0	0
资本公积增加	-204	-276	0	0	0
其他筹资现金流	-2196	-1550	-2013	290	-270
<b>现金净增加额</b>	50	157	-857	744	114

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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