



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年05月08日

基础数据

05月07日收盘价(元)	13.83
总市值(亿元)	104.95
总股本(亿股)	7.59

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】老百姓: 营收利润企稳, 门店优化持续推进-2025.11.09

分析师: 孙媛媛

S0190515090001
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 黄翰漾

S0190519020002
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 王佳慧

S0190522080007
wangjiahui20@xyzq.com.cn

研究助理: 高尹伟业

gaoyinweiye@xyzq.com.cn

老百姓(603883.SH)

现金流大幅改善, 门店下沉与新零售业务表现亮眼

投资要点:

- **现金流大幅改善, 26Q1 利润恢复增长。**2025 年公司实现营业收入 222.37 亿元 (YoY-0.54%) ; 归母净利润 3.82 亿元 (YoY-26.44%) , 扣非归母净利润 3.47 亿元 (YoY-30.15%) , 归母净利润下滑主要受计提商誉减值及土地减值影响, 剔除两项非经常性损失后, 归母净利润为 6.20 亿元 (YoY-1.0%) 。2025 年公司经营活动现金流量净额达 31.43 亿元 (YoY+55.08%) , 回款能力增强和营运资金管理优化, 现金流质量显著提升。2026Q1 公司业绩回升, 报告期内实现营收 54.81 亿元 (YoY+0.85%) ; 归母净利润 2.64 亿元 (YoY+5.27%) , 扣非净利润 2.60 亿元 (YoY+6.98%) , 经营活动现金流量净额达 8.59 亿元 (YoY+6.76%) 。
- **零售业务保持稳健, 26Q1 毛利率稳健提升。**2025 年, 公司零售业务收入 191.15 亿元 (YoY+0.04%) , 毛利率 35.39% (YoY-1.03pp) ; 加盟分销业务收入 30.04 亿元 (YoY-3.25%) , 毛利率 12.44% (YoY-0.62pp) ; 中西成药收入 180.18 亿元 (YoY+1.88%) , 毛利率 30.37% (YoY-1.19pp) ; 中药收入 16.10 亿元 (YoY-5.49%) , 毛利率 44.66% (YoY+1.46pp) ; 非药收入 26.08 亿元 (YoY-12.15%) , 毛利率 37.96% (YoY+1.03pp) 。2026Q1, 公司零售业务收入 45.24 亿元 (YoY+1.27%) , 毛利率 37.60% (YoY-0.81pp) ; 加盟分销业务收入 9.20 亿元 (YoY+1.86%) , 毛利率 13.47% (YoY-0.16pp) ; 中西成药收入 43.94 亿元 (YoY+0.52%) , 毛利率 30.51% (YoY-1.36pp) ; 中药收入 4.34 亿元 (YoY+9.19%) , 毛利率 49.95% (YoY+3.19pp) ; 非药收入 6.53 亿元 (YoY-1.97%) , 毛利率 42.77% (YoY+0.61pp) 。
- **医保渠道壁垒稳固, 加盟下沉加速扩张。**截至 2026Q1 报告期末, 公司门店总数增至 15,001 家, 其中医保资质门店 13,492 家, 直营医保资质门店 8,965 家, 加盟门店医保资质门店 4,527 家, 直营门店中医保门店占比为 93.17%。统筹资质门店数 4,514 家, 同时公司共有 1,745 家门店获得“门诊慢特病”定点资格, 具有双通道资格的门店 318 家。公司持续聚焦优势市场和下沉市场, 强化本地化运营能力, 2026Q1 新增门店中, 69%集中于优势省份及重点城市, 截至 2026Q1 报告期末, 地级市及以下门店数占比已达 78%, 2026Q1 新增门店中, 地级市及以下门店数占比达 84%。
- **新零售表现亮眼, 线上线下融合成效显著。**2026 年一季度, 公司线上渠道销售总额 (含加盟) 突破 8.28 亿元, 同比增长 10.4%。截至 2026Q1 报告期末, 公司共有 12,321 家门店开通 O2O 外卖服务, 其中 24 小时营业门店 764 家, 服务体系持续完善。
- **盈利预测与投资建议:** 我们调整盈利预测, 预计 2026-2028 年公司实现归母净利润 5.71/6.75/7.62 亿元, 对应 2026 年 5 月 7 日收盘价 PE 分别为 18.4/15.5/13.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 药品降价风险, 并购整合不及预期, 行业政策变化。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	22237	23587	25146	26943
同比增长	-0.5%	6.1%	6.6%	7.1%
归母净利润 (百万元)	382	571	675	762
同比增长	-26.4%	49.5%	18.3%	12.8%
毛利率	32.3%	32.4%	32.5%	32.6%
ROE	5.8%	8.6%	10.0%	11.0%
每股收益 (元)	0.50	0.75	0.89	1.00
市盈率	27.5	18.4	15.5	13.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理

注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	8831	9097	10560	10759
货币资金	2358	2406	3505	3298
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2166	2145	2293	2455
预付款项	128	159	170	182
存货	3652	3761	3909	4081
其他	526	626	683	744
非流动资产	11015	10643	9530	9774
长期股权投资	81	81	81	81
固定资产	1348	1280	1212	1577
在建工程	2	116	128	104
无形资产	803	789	775	760
商誉	5613	5613	5613	5613
其他	3168	2763	1720	1638
资产总计	19845	19740	20090	20533
流动负债	10164	9967	10161	10397
短期借款	697	397	347	297
应付票据及应付账款	6755	6686	6834	7008
其他	2712	2883	2980	3091
非流动负债	2685	2434	2184	1934
长期借款	1435	1285	1135	985
其他	1250	1149	1049	949
负债合计	12849	12401	12345	12331
股本	759	759	759	759
未分配利润	3716	3736	3760	3786
少数股东权益	461	698	978	1295
股东权益合计	6996	7339	7744	8202
负债及权益合计	19845	19740	20090	20533

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	382	571	675	762
折旧和摊销	1618	1563	2255	1213
营运资金的变动	600	-266	-120	-121
经营活动产生现金流量	3143	2304	3213	2266
资本支出	-245	-1026	-917	-1417
长期投资	6	0	0	0
投资活动产生现金流量	-237	-1303	-1192	-1486
债权融资	-795	-400	-300	-300
股权融资	1	0	0	0
融资活动产生现金流量	-2749	-952	-923	-987
现金净变动	157	48	1099	-208

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22237	23587	25146	26943
营业成本	15055	15941	16967	18150
税金及附加	78	94	100	107
销售费用	4699	4965	5281	5631
管理费用	1288	1356	1441	1536
研发费用	51	47	50	54
财务费用	130	63	48	63
投资收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-19	-5	0	0
资产减值损失	-251	-103	-50	-30
营业利润	742	1077	1274	1438
营业外收支	14	0	0	0
利润总额	756	1077	1274	1438
所得税	216	269	319	359
净利润	540	808	956	1078
少数股东损益	159	237	280	316
归属母公司净利润	382	571	675	762
EPS(元)	0.50	0.75	0.89	1.00

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-0.5%	6.1%	6.6%	7.1%
营业利润增长率	-18.8%	45.2%	18.3%	12.8%
归母净利润增长率	-26.4%	49.5%	18.3%	12.8%
盈利能力				
毛利率	32.3%	32.4%	32.5%	32.6%
归母净利率	1.7%	2.4%	2.7%	2.8%
ROE	5.8%	8.6%	10.0%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	64.7%	62.8%	61.5%	60.1%
流动比率	0.87	0.91	1.04	1.03
速动比率	0.47	0.48	0.60	0.58
营运能力				
资产周转率	108.8%	119.2%	126.3%	132.7%
每股资料(元)				
每股收益	0.50	0.75	0.89	1.00
每股经营现金	4.14	3.04	4.23	2.99
估值比率(倍)				
PE	27.5	18.4	15.5	13.8
PB	1.6	1.6	1.6	1.5

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层 邮编：200135 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元 邮编：100020 邮箱： research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼 邮编：518035 邮箱： research@xyzq.com.cn