

2026年05月13日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

老百姓（603883）：业绩逐渐企稳，效率稳步提升

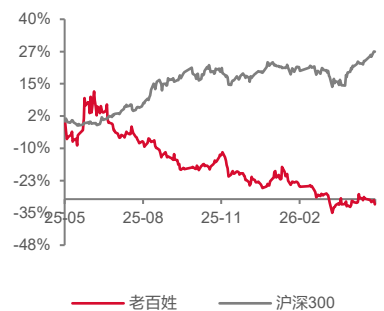
——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

数据日期	2026/05/12
收盘价	13.55
总股本(万股)	75,889
流通A股/B股(万股)	75,889/0
资产负债率(%)	63.34%
市净率(倍)	1.41
净资产收益率(加权)	3.91
12个月内最高/最低价	22.97/12.80



相关研究

《老百姓（603883）：优化门店网络，持续发力新零售——公司简评报告》
2025.08.28

《老百姓（603883）：深耕优势区域，业绩有望逐渐企稳向好——公司简评报告》
2025.05.15

《老百姓（603883）：利润端短期承压，积极稳中求进——公司简评报告》
2024.11.01

投资要点

- **Q1业绩企稳回升。**2025全年,公司实现营业收入222.37亿元(同比-0.54%,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Q1,公司实现营业收入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%);2025年公司销售毛利率32.30%(-0.87pct),销售净利率2.43%(-0.63pct);2026年Q1公司销售毛利率33.51%(-0.71pct),销售净利率5.52%(+0.23pct)。2025年公司净利润大幅下滑主要受计提商誉减值损失及土地减值损失所致;2026年Q1公司业绩企稳回升。
- **优化直营门店,大力发展加盟门店。**2025年,公司拥有门店14975家,新增875家;其中,直营门店9732家(+84家),加盟门店5243家(+791家)。2026年Q1,公司拥有门店15001家,新增26家;其中,直营门店9622家(-110家),加盟门店5379家(+136家)。截至2026Q1,公司90%的门店位于优势省份及重点城市,78%的门店位于地级市及以下。报告期内,公司持续优化直营门店网络布局,聚焦优势区域下沉市场,大力发展加盟业务。
- **全方位提升门店经营效率。**报告期内,公司大力发展新零售业务,2025年公司线上渠道销售总额突破31.2亿元,同比增长26.3%;公司O2O外卖服务门店达12352家,24小时门店达730家。公司不断提升精细化管理水平,2025年公司经营SKU约为2.47万种,统采销售占比75.9%,同比提升3.5个百分点;公司全量商品断货率同比下降0.6个百分点,商品存货周转天数同比下降6天;自有品牌自营门店销售占比22.5%,同比增加0.5个百分点。公司大力发展商保业务,累计12,000+家门店开通商业保险履约服务。公司平效较2024年底提升了1元/平方米。公司不断探索多元化业务发展,同时大力提升深化精细化管理,经营效率质量有望持续得到提升。
- **投资建议:**考虑到行业竞争加剧等不确定因素影响,我们适当下调2026-2027年盈利预测,新增2028年盈利预测,预计公司2026-2028年实现归母净利润分别为5.91/6.46/7.17亿元(2026-2027年原预测为7.99/9.09亿元),对应EPS分别为0.78/0.85/0.94元,对应PE分别为17.39/15.92/14.35倍。公司业绩逐渐企稳,经营效率稳步提升,维持“买入”评级。
- **风险提示:**门店扩张不及预期风险;行业竞争加剧风险;行业政策不确定性风险等。

盈利预测与估值简表

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	22,236.62	22,987.51	24,125.06	25,699.93
增长率(%)	-0.54%	3.38%	4.95%	6.53%
归母净利润(百万元)	381.85	591.16	645.78	716.57
增长率(%)	-26.44%	54.82%	9.24%	10.96%
EPS(元/股)	0.50	0.78	0.85	0.94
市盈率(P/E)	26.93	17.39	15.92	14.35
市净率(P/B)	1.57	1.55	1.52	1.49

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年5月13日收盘）

附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,237	22,988	24,125	25,700
%同比增速	-1%	3%	5%	7%
营业成本	15,055	15,648	16,515	17,693
毛利	7,182	7,339	7,610	8,007
%营业收入	32%	32%	32%	31%
税金及附加	78	80	84	90
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	4,699	4,827	4,994	5,243
%营业收入	21%	21%	21%	20%
管理费用	1,288	1,310	1,327	1,362
%营业收入	6%	6%	6%	5%
研发费用	51	46	48	51
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	130	82	72	67
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-251	-15	-15	-5
信用减值损失	-19	0	0	0
其他收益	79	69	72	77
投资收益	1	2	2	3
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-4	0	0	0
营业利润	742	1,049	1,144	1,269
%营业收入	3%	5%	5%	5%
营业外收支	14	2	4	5
利润总额	756	1,051	1,148	1,274
%营业收入	3%	5%	5%	5%
	216	263	287	318
所得税费用				
净利润	540	788	861	955
%同比增速	-21%	46%	9%	11%
归属于母公司的净利	382	591	646	717
%营业收入	2%	3%	3%	3%
少数股东损益	159	197	215	239
EPS (元/股)	0.50	0.78	0.85	0.94

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.50	0.78	0.85	0.94
BVPS	8.61	8.76	8.91	9.09
PE	26.93	17.39	15.92	14.35
PEG	—	0.32	1.72	1.31
PB	1.57	1.55	1.52	1.49
EV/EBITDA	4.91	3.59	4.03	4.68
ROE	6%	9%	10%	10%
ROIC	7%	7%	7%	8%

资产负债表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,358	4,116	5,097	5,481
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	2,166	2,248	2,322	2,434
存货	3,652	3,695	3,808	3,981
预付账款	128	188	190	195
其他流动资产	526	595	645	696
流动资产合计	8,831	10,841	12,061	12,787
长期股权投资	81	86	91	96
投资性房地产	243	228	213	198
固定资产合计	1,348	1,279	1,211	1,127
无形资产	803	810	822	848
商誉	5,613	5,563	5,513	5,463
递延所得税资产	134	129	129	129
其他非流动资产	2,793	1,614	1,132	1,280
资产总计	19,845	20,550	21,172	21,929
短期借款	697	747	797	847
应付票据及应付账款	6,755	6,781	6,881	7,077
预收账款	17	23	24	26
应付职工薪酬	455	469	495	531
应交税费	153	184	193	206
其他流动负债	2,087	2,269	2,305	2,355
流动负债合计	10,164	10,474	10,696	11,041
长期借款	1,435	1,455	1,470	1,480
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	35	35	35	35
其他非流动负债	1,215	1,284	1,334	1,364
负债合计	12,849	13,248	13,535	13,920
归属于母公司的所有者权益	6,535	6,645	6,764	6,897
少数股东权益	461	658	873	1,112
股东权益	6,996	7,303	7,637	8,009
负债及股东权益	19,845	20,550	21,172	21,929

现金流量表 (百万元)

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3,143	2,709	2,206	1,782
投资	6	-17	-15	-14
资本性支出	-245	-576	-626	-705
其他	3	-65	-68	-77
投资活动现金流净额	-237	-658	-709	-796
债权融资	-795	290	115	90
股权融资	1	0	0	0
支付股利及利息	-370	-583	-631	-691
其他	-1,585	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-2,749	-294	-516	-601
现金净流量	157	1,757	981	384

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 5 月 13 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089