

2026年09月09日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

老百姓（603883）：门店稳步扩张，业绩持续改善

——公司简评报告

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

投资要点

数据日期	2026/09/08
收盘价	13.58
总股本(万股)	75,889
流通A股/B股(万股)	75,889/0
资产负债率(%)	60.55%
市净率(倍)	1.37
净资产收益率(加权)	6.61
12个月内最高/最低价	17.96/10.67



相关研究

《老百姓（603883）：业绩逐渐企稳，效率稳步提升——公司简评报告》
2026.05.13《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

- **公司业绩持续改善。**2026年H1，公司实现营业收入109.98亿元（同比+2.07%），归母净利润4.47亿元（同比+12.30%），扣非归母净利润4.36亿元（同比+14.48%），经营性现金流净额14.04亿元（同比-13.66%）；其中，Q2单季度营业收入55.16亿元（同比+3.32%），归母净利润1.83亿元（同比+24.25%），扣非归母净利润1.76亿元（同比+27.76%）。公司业绩持续企稳回暖，Q2利润端增速表现优秀。
- **核心业务板块稳健增长。**报告期内，公司医药零售板块实现营业收入91.01亿元（同比+3.24%），加盟联盟及分销板块实现营业收入18.33亿元（同比-1.45%）；分产品来看，中西成药实现营业收入89.39亿元（同比+2.50%），中药实现营业收入7.99亿元（同比+6.86%），非药品实现营业收入12.59亿元（同比-3.52%）。在行业整体相对承压的大环境下，公司核心零售中西成药业务板块展现出较强的韧性。
- **直营门店稳步扩张，经营质量稳步提升。**截止2026年H1末，公司合计门店数量15177家，其中，直营门店9695家，加盟门店5482家，分别较Q1末增加176家、73家和103家。报告期内新增门店中，80.1%集中于优势省份及重点城市，地级市及以下门店占比达72%。二季度以来，公司门店数量尤其是直营门店扩张步伐稳步推进。报告期内，公司经营效率质量持续提升，公司直营门店平效较2025年提升了1元/平方米；商品库存周转天数86天，同比下降3天；统采销售占比77.1%，同比提升1.9个百分点。
- **投资建议：**我们维持盈利预测不变，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，对应EPS分别为0.78/0.85/0.94元，对应PE分别为17.43/15.96/14.38倍。公司业绩持续改善，门店扩张稳步推进，经营质量稳步提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧风险；门店扩张不及预期风险；行业政策带来的不确定性风险等。

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）	26.99	17.43	15.96	14.38
市净率（P/B）	1.58	1.49	1.41	1.33

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至2026年9月8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	71	64
%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	1,145	1,272
%营业收入	3%	5%	5%	5%
营业外收支	14	2	3	2
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	9.09	9.61	10.19
PE	26.99	17.43	15.96	14.38
PEG	—	0.32	1.73	1.31
PB	1.58	1.49	1.41	1.33
EV/EBITDA	4.91	3.52	3.84	4.31
ROE	6%	9%	9%	9%
ROIC	7%	7%	7%	7%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,358	4,230	5,489	6,181
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	599	649	700
流动资产合计	8,831	10,959	12,457	13,491
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	136	136	136
其他非流动资产	2,793	1,634	1,151	1,300
资产总计	19,845	20,695	21,594	22,659
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	2,152	2,187	2,237
流动负债合计	10,164	10,357	10,579	10,924
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	42	42	42
其他非流动负债	1,215	1,284	1,334	1,364
负债合计	12,849	13,138	13,425	13,811
归属于母公司的所有者权益	6,535	6,899	7,296	7,737
少数股东权益	461	658	873	1,112
股东权益	6,996	7,557	8,169	8,848
负债及股东权益	19,845	20,695	21,594	22,659

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	3,143	2,710	2,207	1,785
投资	6	-17	-15	-14
资本性支出	-245	-587	-627	-708
其他	3	-78	-68	-77
投资活动现金流净额	-237	-682	-709	-800
债权融资	-795	173	115	90
股权融资	1	0	0	0
支付股利及利息	-370	-329	-354	-384
其他	-1,585	-1	0	0
筹资活动现金流净额	-2,749	-157	-239	-294
现金净流量	157	1,872	1,259	692

资料来源：携宁，东海证券研究所（截至 2026 年 9 月 8 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。

五、联系方式：

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
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221956989
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125