



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	12.81
总股本/流通股本（亿股）	7.59 / 7.59
总市值/流通市值（亿元）	97 / 97
52 周内最高/最低价	17.57 / 10.96
资产负债率（%）	64.7%
市盈率	25.62
第一大股东	老百姓医药集团有限公司

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email: shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

老百姓(603883)

Q2 提速增长，激励彰显成长信心

● Q2 提速增长，经营向好趋势明显

公司发布 2026 年中报：2026H1 实现营业收入 109.98 亿元（+2.07%），归母净利润 4.47 亿元（+12.30%），扣非归母净利润 4.36 亿元（+14.48%），经营现金流净额 14.04 亿元（-13.66%）。公司持续深化门店运营优化与成本管控，利润增速快于收入增速。

分季度来看，2026Q1、Q2 公司实现营业收入 54.81 亿元（+0.85%）、55.16 亿元（+3.32%），归母净利润 2.64 亿元（+5.27%）、1.83 亿元（+24.25%），扣非归母净利润 2.60 亿元（+6.98%）、1.76 亿元（+27.76%）。Q2 收入、利润同比增速均较 Q1 提升，经营改善趋势进一步体现。

从盈利能力来看，2026H1 毛利率为 32.45%（-0.63pct），归母净利率为 4.06%（+0.37pct），扣非归母净利率为 3.97%（+0.43pct）。

费率方面，销售费用率为 20.55%（-1.33pct），管理费用率为 4.69%（+0.07pct），研发费用率为 0.22%（-0.12pct），财务费用率为 0.51%（-0.15pct），四项费用率合计 25.96%，同比下降 1.53pct。

● 零售业务稳步增长，中药品类收入及毛利率提升

分行业来看，2026H1 医药零售业务收入 91.01 亿元（+3.24%），毛利率 36.37%（-0.96pct）；加盟、联盟及分销业务收入 18.33 亿元（-1.45%），毛利率 12.90%（+0.05pct）。公司收入增长主要来自原有可比门店内生增长及线上销售增长，同时主动优化联盟业务结构、清退低协同联盟客户，提升合作质量。

分产品来看，中西成药收入 89.39 亿元（+2.50%），毛利率 29.71%（-0.99pct）；中药收入 7.99 亿元（+6.86%），毛利率 51.14%（+2.43pct）；非药品收入 12.59 亿元（-3.52%），毛利率 40.03%（+0.02pct）。中药品类收入与毛利率同步提升。公司持续深化商采改革，2026H1 统采销售占比 77.1%，同比提升 1.9pct；自有品牌自营门店销售占比 24%，同比提升 1pct，持续优化采购与商品结构。

● 持续优化门店网络，聚焦优势区域及下沉市场

截至 2026 年 6 月末，公司门店总数 15,177 家，其中直营门店 9,695 家、加盟门店 5,482 家。上半年新增门店 569 家，包括直营 140 家、加盟 429 家；关闭直营门店 177 家，直营门店净减少 37 家。公司坚持有质量的拓展，新增门店中 80.1%集中于优势省份及重点城市，72%位于地级市及以下市场。此外，公司以 3,150 万元收购甘肃至仁同济旗下 62 家门店的业务及相关经营性资产，进一步完善区域布局。

● 股权激励彰显成长信心，强化公司中长期激励

公司 2026 年限制性股票激励计划已获股东会审议通过，并确定 2026 年 8 月 28 日为首次授予日，向 224 名董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干首次授予 776.47 万股限制性股票。业绩考核

方面，以 2025 年净利润为基数，要求 2027 年、2028 年净利润增长率分别不低于 75%、100%，彰显了公司对于未来经营的信心。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 234.63、249.57、265.79 亿元，归母净利润分别为 5.95、6.70、7.55 亿元，当前股价对应 PE 分别为 16、15、13 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

门店经营不及预期风险，行业竞争加剧风险，并购整合及商誉减值风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	22237	23463	24957	26579
增长率(%)	-0.54	5.51	6.37	6.50
EBITDA（百万元）	2736.21	2779.46	2287.08	1884.47
归属母公司净利润（百万元）	381.85	595.41	669.82	755.31
增长率(%)	-26.44	55.93	12.50	12.76
EPS(元/股)	0.50	0.78	0.88	1.00
市盈率（P/E）	25.46	16.33	14.51	12.87
市净率（P/B）	1.49	1.41	1.33	1.25
EV/EBITDA	4.91	3.64	3.79	4.04

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	22237	23463	24957	26579	营业收入	-0.5%	5.5%	6.4%	6.5%
营业成本	15055	15753	16624	17615	营业利润	-18.8%	38.3%	18.2%	13.9%
税金及附加	78	83	89	94	归属于母公司净利润	-26.4%	55.9%	12.5%	12.8%
销售费用	4699	5232	5540	5887	获利能力				
管理费用	1288	1307	1413	1542	毛利率	32.3%	32.9%	33.4%	33.7%
研发费用	51	20	27	37	净利率	1.7%	2.5%	2.7%	2.8%
财务费用	130	0	0	0	ROE	5.8%	8.6%	9.2%	9.7%
资产减值损失	-251	-135	-135	-115	ROIC	6.9%	6.4%	7.1%	7.6%
营业利润	742	1026	1212	1381	偿债能力				
营业外收入	27	20	20	23	资产负债率	64.7%	64.0%	62.7%	61.7%
营业外支出	13	11	12	12	流动比率	0.87	1.05	1.16	1.22
利润总额	756	1035	1221	1392	营运能力				
所得税	216	255	319	368	应收账款周转率	10.00	10.59	10.42	10.54
净利润	540	780	902	1024	存货周转率	4.17	4.19	4.30	4.44
归母净利润	382	595	670	755	总资产周转率	1.09	1.15	1.16	1.18
每股收益(元)	0.50	0.78	0.88	1.00	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.50	0.78	0.88	1.00
货币资金	2358	4191	5645	6709	每股净资产	8.61	9.09	9.64	10.25
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	2166	2400	2544	2653	PE	25.46	16.33	14.51	12.87
预付款项	128	168	169	172	PB	1.49	1.41	1.33	1.25
存货	3652	3871	3866	4061	现金流量表				
流动资产合计	8831	11233	12830	14210	净利润	540	780	902	1024
固定资产	1348	1257	1156	1046	折旧和摊销	1618	1745	1066	493
在建工程	2	32	62	92	营运资本变动	600	-124	77	191
无形资产	803	814	821	822	其他	384	118	130	104
非流动资产合计	11015	9745	9124	9076	经营活动现金流净额	3143	2519	2175	1812
资产总计	19845	20977	21954	23286	资本开支	-245	-491	-475	-472
短期借款	697	697	697	697	其他	9	4	10	13
应付票据及应付账款	6755	7087	7410	7894	投资活动现金流净额	-237	-487	-465	-459
其他流动负债	2712	2957	2964	3078	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	10164	10741	11072	11669	债务融资	-795	33	0	0
其他	2685	2692	2692	2692	其他	-1954	-232	-256	-289
非流动负债合计	2685	2692	2692	2692	筹资活动现金流净额	-2749	-199	-256	-289
负债合计	12849	13433	13763	14360	现金及现金等价物净增加额	157	1833	1454	1063
股本	759	759	759	759					
资本公积金	1695	1695	1695	1695					
未分配利润	3716	3994	4308	4661					
少数股东权益	461	645	877	1146					
其他	366	452	552	666					
所有者权益合计	6996	7545	8190	8926					
负债和所有者权益总计	19845	20977	21954	23286					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048