

老百姓 (603883.SH)

优于大市

经营质量持续改善，26Q3 收入及利润增速进一步提升

核心观点

前三季度业绩稳健增长，Q3 收入及利润同比增速进一步提升。2026 年前三季度公司实现营业收入 166.50 亿元，同比增长 3.6%；归母净利润 6.18 亿元，同比增长 16.8%；扣非归母净利润 6.04 亿元，同比增长 22.2%。单三季度实现营收 56.53 亿元（+6.7%）、归母净利润 1.71 亿元（+30.7%）、扣非归母净利润 1.68 亿元（+48.0%）。26Q3 公司业绩进一步改善主要受益于门店竞争力提升和客流恢复，两年及以上老店收入同比增速爬升明显，收入增长与毛利率改善共同推动利润释放。同期公司经营活动现金流净额 8.00 亿元，同比增长 50.7%；前三季度累计经营活动现金流净额 22.04 亿元，同比增长 2.2%，经营现金流保持稳健。

Q3 毛利率同比转升，费用管控继续支撑净利率改善。2026Q1-3 公司销售费用 34.42 亿元，同比下降 2.0%，销售费用率 20.7%，同比下降 1.2pp；管理费用 8.22 亿元，同比增长 6.3%，管理费用率 4.9%，同比上升 0.1pp；财务费用 0.79 亿元，同比下降 20.2%，财务费用率 0.5%，同比下降 0.1pp；研发费用率 0.2%，同比下降 0.2pp。四项期间费用率合计 26.3%，同比下降 1.4pp，费用优化成效继续体现。前三季度公司综合毛利率 32.2%，同比下降 0.3 个百分点，其中医药零售业务毛利率 36.1%，同比下降 0.6pp。单三季度综合毛利率 31.7%，同比提升 0.3pp，零售业务毛利率同比提升 0.3pp，毛利率呈现边际修复。前三季度归母净利率 3.7%，同比提升 0.4pp；单三季度净利率 3.8%，同比提升 0.8 个百分点。

直营门店恢复净增长，经营效率持续提升，加盟业务以轻资产模式整合存量市场。截至 Q3 末，公司共有门店 15222 家，覆盖全国 19 个省级市场、150 余个地级市及以上城市，其中直营门店 9794 家、加盟门店 5428 家。前三季度直营门店新增 273 家、关闭 211 家，净增加 62 家；Q3 净增加 99 家，直营拓展有所恢复。

投资建议：公司为国内连锁药房行业龙头之一，在门店扩张和盈利能力上具备持续竞争力，未来有望依托稳健主业与并购整合实现业绩稳定增长。维持盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入 235.74/248.21/259.45 亿元，同比+6.0%/+5.3%/+4.5%；归母净利润 5.93/6.96/8.04 亿元，同比增速+55.4%/+17.3%/+15.5%，当前股价对应 PE=19.0/16.2/14.0 倍。维持“优于大市”评级。

风险提示：市场竞争加剧的风险、行业政策风险、开拓新市场影响公司短期盈利能力的风险、人力资源风险。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	22,358	22,237	23,574	24,821	25,945
(+/-%)	-0.4%	-0.5%	6.0%	5.3%	4.5%
归母净利润(百万元)	519	382	593	696	804
(+/-%)	-44.1%	-26.4%	55.4%	17.3%	15.5%
每股收益(元)	0.68	0.50	0.78	0.92	1.06
EBIT Margin	5.0%	4.8%	5.2%	5.6%	6.0%
净资产收益率 (ROE)	7.9%	5.8%	8.7%	9.7%	10.6%
市盈率 (PE)	21.8	29.6	19.0	16.2	14.0
EV/EBITDA	18.4	18.1	16.9	15.2	13.9
市净率 (PB)	1.72	1.73	1.65	1.57	1.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

医药生物·医药商业

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939
chenxibing@guosen.com.cn
S0980521120001

证券分析师：彭思宇 0755-81982723
cnpengsiyu@guosen.com.cn
S0980521060003

证券分析师：贾瑞祥 021-60875137
jiaruixiang@guosen.com.cn
S0980526070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	14.87 元
总市值/流通市值	11285/11285 百万元
52 周最高价/最低价	17.96/10.67 元
近 3 个月日均成交额	200.28 百万元

市场走势



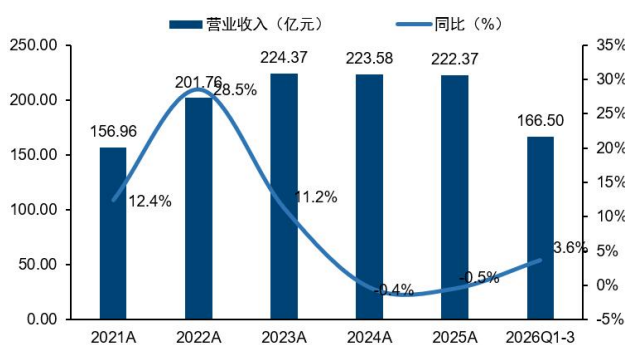
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《老百姓 (603883.SH) - 经营质量逐季提升，26Q2 利润端改善显著提速》——2026-08-28
《老百姓 (603883.SH) - 26Q1 业绩端改善显著，经营全面变革开启发展新篇章》——2026-04-26

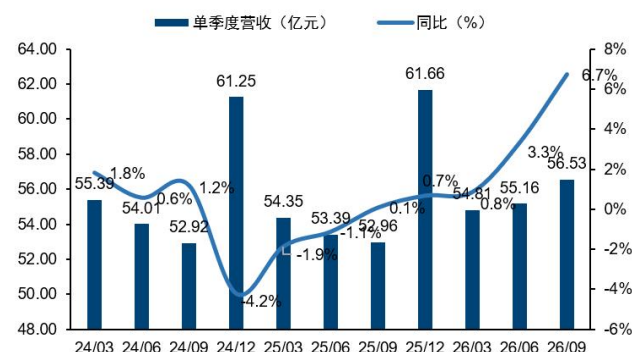
前三季度业绩稳健增长，Q3 收入及利润同比增速进一步提升。2026 年前三季度公司实现营业收入 166.50 亿元，同比增长 3.6%；归母净利润 6.18 亿元，同比增长 16.8%；扣非归母净利润 6.04 亿元，同比增长 22.2%。单三季度实现营收 56.53 亿元（+6.7%）、归母净利润 1.71 亿元（+30.7%）、扣非归母净利润 1.68 亿元（+48.0%）。26Q3 公司业绩进一步改善主要受益于门店竞争力提升和客流恢复，两年及以上老店收入同比增速爬升明显，收入增长与毛利率改善共同推动利润释放。同期公司经营活动现金流净额 8.00 亿元，同比增长 50.7%；前三季度累计经营活动现金流净额 22.04 亿元，同比增长 2.2%，经营现金流保持稳健。

图1：老百姓营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：老百姓单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：老百姓归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

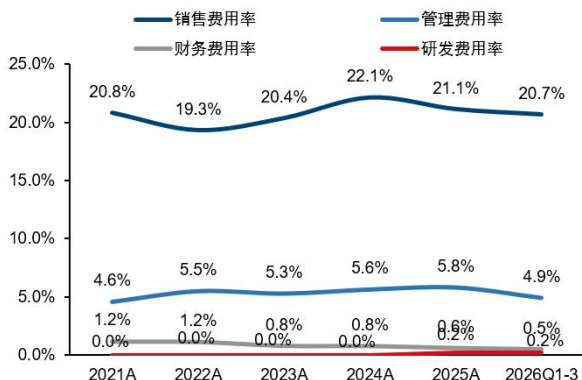
图4：老百姓单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

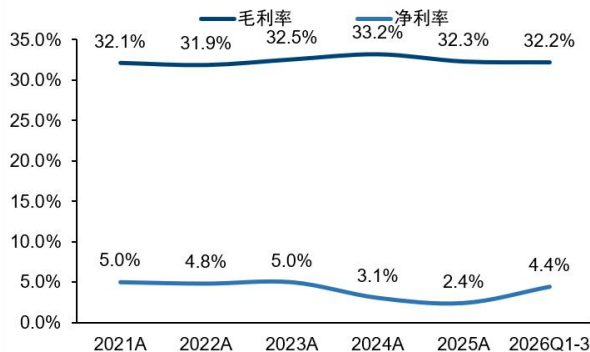
Q3 毛利率同比转升，费用管控继续支撑净利率改善。2026Q1-3 公司销售费用 34.42 亿元，同比下降 2.0%，销售费用率 20.7%，同比下降 1.2pp；管理费用 8.22 亿元，同比增长 6.3%，管理费用率 4.9%，同比上升 0.1pp；财务费用 0.79 亿元，同比下降 20.2%，财务费用率 0.5%，同比下降 0.1pp；研发费用率 0.2%，同比下降 0.2pp。四项期间费用率合计 26.3%，同比下降 1.4pp，费用优化成效继续体现。前三季度公司综合毛利率 32.2%，同比下降 0.3 个百分点，其中医药零售业务毛利率 36.1%，同比下降 0.6pp。单三季度综合毛利率 31.7%，同比提升 0.3pp，零售业务毛利率同比提升 0.3pp，毛利率呈现边际修复。前三季度归母净利率 3.7%，同比提升 0.4pp；单三季度净利率 3.8%，同比提升 0.8 个百分点。公司盈利改善由费用优化进一步延伸至收入增长和毛利率修复。

图5: 老百姓费用率变化情况



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 老百姓毛利率、净利率变化情况

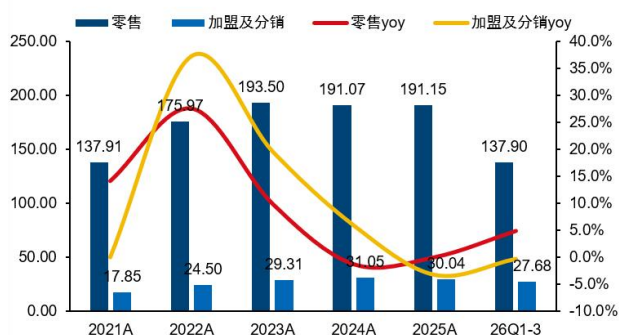


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

零售业务增长提速，中药品类表现较强，加盟业务注重存量整合与合作质量。

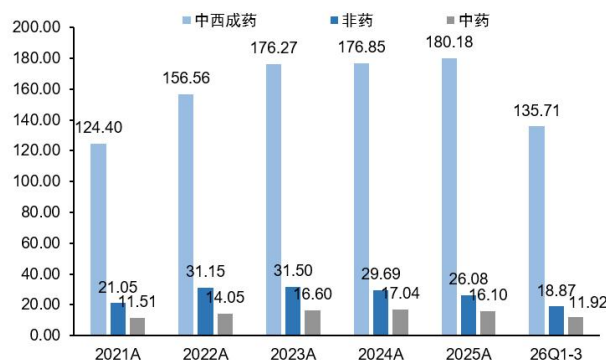
2026Q1-3 公司医药零售业务实现收入 137.90 亿元，同比增长 4.9%，毛利率 36.1%；其中 Q3 零售收入同比增长 8.3%，增速高于前三季度累计水平，零售主业修复进一步体现。加盟、联盟及分销业务实现收入 27.68 亿元，同比下降 0.3%，毛利率 12.4%；其中加盟配送销售额 19.06 亿元，同比增长 7.9%，与合并板块整体表现有所分化，公司继续优化联盟业务结构、提升合作质量。分品类看，中西成药/中药/非药品分别实现收入 135.71/11.92/18.87 亿元，同比+4.5%/+6.0%/-3.9%；其中中药毛利率 49.8%，同比提升 2.3pp，非药品毛利率 40.5%，同比提升 0.8pp。公司持续推进商品结构优化，前三季度统采销售占比 77.1%，同比提升约 1.9pp，自有品牌在自营门店的销售占比 23.9%，同比提升 1.1pp；同期非药引进 450 余个 SKU。前三季度线上渠道销售额（含加盟）27.75 亿元，同比增长 24.4%，线上渠道维持较快增长。

图7: 老百姓营业收入按业务拆分（亿元；2020-2026Q3）



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 老百姓营业收入按产品拆分（亿元；2020-2026Q3）



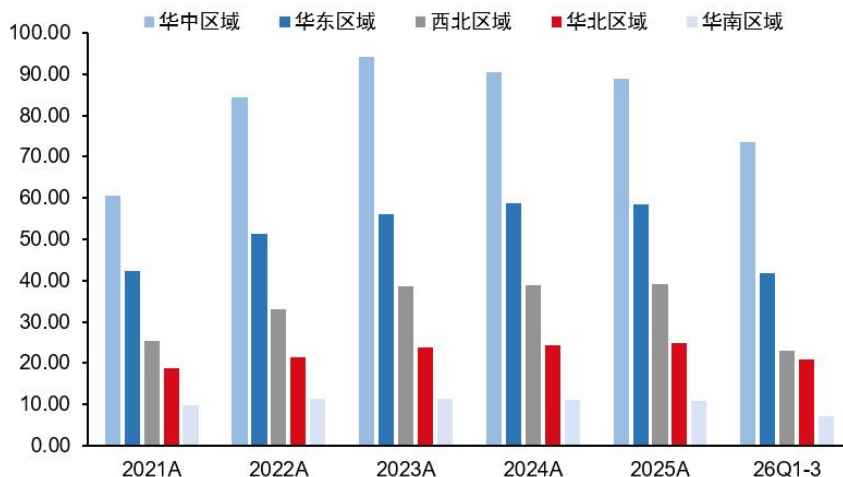
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

华中保持主要增长贡献，华东累计收入恢复正增长，区域布局继续聚焦优势市场。

2026 年前三季度公司华中/华东/西北/华北/华南地区分别实现收入 73.48/41.83/23.12/20.87/7.21 亿元，同比+6.4%/+1.3%/+3.0%/+1.9%/-3.0%。其中华中收入占比约 44.1%，仍是公司最主要的收入来源及增长支撑。华东地区由上半年收入同比下降 1.2%转为前三季度累计增长 1.3%，区域经营呈现修复；华南收入仍有压力，累计降幅较上半年的 5.6%有所收窄。截至 Q3 末，公司优势省份及重点城市门店数占比 90%，地级市及以下门店数占比 77%。公司通过优势市

场加密及县城乡镇布局强化区域经营基础，同时持续优化不同地区的门店结构与资源配置。

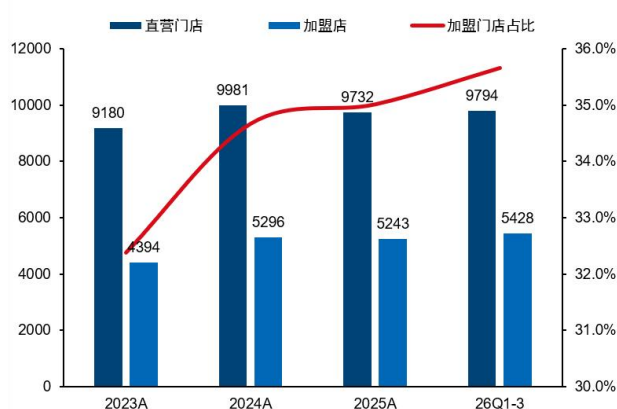
图9：老百姓分地区收入情况（亿元；2021-2026Q3）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

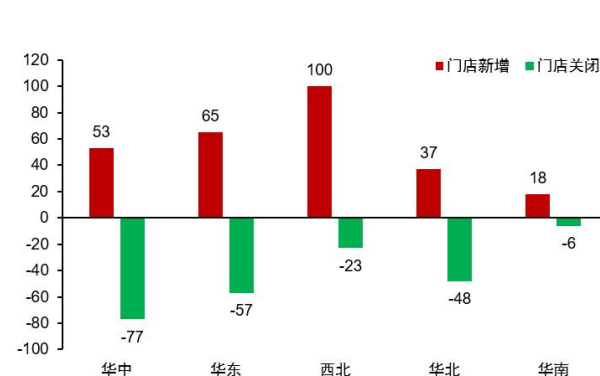
直营门店恢复净增长，经营效率持续提升，加盟业务以轻资产模式整合存量市场。截至2026年9月末，公司共有门店15222家，覆盖全国19个省级市场、150余个地级市及以上城市，其中直营门店9794家、加盟门店5428家。前三季度直营门店新增273家、关闭211家，净增加62家；Q3净增加99家，直营拓展有所恢复。加盟门店较2025年末净增加185家；前三季度新增加盟门店675家，老店加盟占比81.2%，同比提升7pp，期末门店数量变化反映新增拓展同时仍存在退出等存量调整。联盟业务合作门店18472家，未计入公司总门店数。公司持续聚焦“有质量的增长”，前三季度直营门店日均平效49元/平方米（含税），同比提升2元/平方米，经营质量逐步改善；直营医保门店9020家，占比92.10%，其中门诊统筹资质直营门店3836家。公司通过专业服务、会员运营及供应链改革提升客户留存和单店效率，有望巩固经营修复基础。

图10：老百姓直营及加盟门店数量情况（2023-2026Q3）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：老百姓2026Q1-3不同地区直营门店开闭店情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E	利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2380	2358	2500	2961	3646	营业收入	22358	22237	23574	24821	25945
应收款项	2682	2381	2583	2720	2843	营业成本	14942	15055	15980	16758	17434
存货净额	3574	3652	3876	4064	4228	营业税金及附加	81	78	83	87	91
其他流动资产	401	398	424	447	467	销售费用	4947	4699	4974	5225	5449
流动资产合计	9074	8831	9425	10233	11226	管理费用	1258	1288	1303	1357	1403
固定资产	1473	1350	1394	1385	1311	研发费用	2	51	12	12	13
无形资产及其他	842	803	750	698	645	财务费用	173	130	100	88	71
投资性房地产	9571	8781	8781	8781	8781	投资收益	3	1	3	3	3
长期股权投资	85	81	84	86	89	资产减值及公允价值变动	(111)	(251)	15	15	0
资产总计	21045	19845	20434	21183	22052	其他收入	66	6	(12)	(12)	(13)
短期借款及交易性金融负债	2861	1925	2099	2000	2000	营业利润	914	742	1140	1313	1488
应付款项	6555	6755	6968	7306	7601	营业外净收支	2	14	0	0	0
其他流动负债	1503	1484	1548	1624	1690	利润总额	916	756	1140	1313	1488
流动负债合计	10920	10164	10616	10930	11290	所得税费用	231	216	308	341	372
长期借款及应付债券	1397	1435	1205	1205	1205	少数股东损益	166	159	239	275	312
其他长期负债	1572	1250	1200	1150	1100	归属于母公司净利润	519	382	593	696	804
长期负债合计	2969	2685	2405	2355	2305	现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
负债合计	13889	12849	13021	13285	13595	净利润	519	382	593	696	804
少数股东权益	575	461	580	718	874	资产减值准备	88	140	5	(3)	(11)
股东权益	6581	6535	6832	7180	7582	折旧摊销	238	267	220	230	239
负债和股东权益总计	21045	19845	20434	21183	22052	公允价值变动损失	111	251	(15)	(15)	0
						财务费用	173	130	100	88	71
关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E	营运资本变动	201	1015	(221)	13	(8)
每股收益	0.68	0.50	0.78	0.92	1.06	其它	(204)	(135)	114	141	168
每股红利	1.16	0.49	0.39	0.46	0.53	经营活动现金流	953	1920	697	1062	1191
每股净资产	8.66	8.61	9.00	9.46	9.99	资本开支	0	67	(201)	(151)	(101)
ROIC	6.87%	6.87%	8%	9%	11%	其它投资现金流	(3)	(4)	0	0	0
ROE	7.89%	5.84%	9%	10%	11%	投资活动现金流	(20)	68	(204)	(154)	(104)
毛利率	33%	32%	32%	32%	33%	权益性融资	0	1	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	5%	6%	6%	负债净变化	19	38	(230)	0	0
EBITDA Margin	6%	6%	6%	6%	7%	支付股利、利息	(883)	(370)	(297)	(348)	(402)
收入增长	-0%	-1%	6%	5%	5%	其它融资现金流	1201	(1346)	175	(99)	0
净利润增长率	-44%	-26%	55%	17%	16%	融资活动现金流	(528)	(2009)	(352)	(448)	(402)
资产负债率	69%	67%	67%	66%	66%	现金净变动	405	(21)	142	461	685
股息率	7.8%	3.3%	2.6%	3.1%	3.6%	货币资金的期初余额	1975	2380	2358	2500	2961
P/E	21.8	29.6	19.0	16.2	14.0	货币资金的期末余额	2380	2358	2500	2961	3646
P/B	1.7	1.7	1.7	1.6	1.5	企业自由现金流	0	2110	690	1116	1297
EV/EBITDA	18.4	18.1	16.9	15.2	13.9	权益自由现金流	0	803	562	951	1244

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032