

## 老百姓 (603883.SH)

## 2024Q3 利润端承压，火炬项目稳步推进提毛利

2024年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

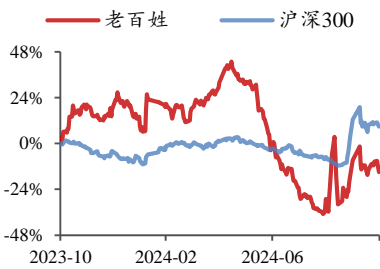
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2024/10/30
当前股价(元)	15.88
一年最高最低(元)	36.90/11.90
总市值(亿元)	120.72
流通市值(亿元)	120.36
总股本(亿股)	7.60
流通股本(亿股)	7.58
近3个月换手率(%)	383.74

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《2024H1 利润端短期承压，毛利率稳中有进——公司信息更新报告》  
-2024.9.4

《业绩稳健增长，持续加深优势区域布局——公司信息更新报告》  
-2024.4.30

《收入利润稳健发展，新零售贡献业绩增量——公司信息更新报告》  
-2023.11.20

### ● 2024Q3 利润端承压，毛利率同比提升，维持“买入”评级

2024Q1-Q3 公司实现营收 162.32 亿元（同比+1.19%，下文皆为同比口径）；归母净利润 6.30 亿元（-12.06%）；扣非归母净利润 6.07 亿元（-5.94%）。Q3 单季度，公司实现营收 52.92 亿元（+1.18%）；归母净利润 1.27 亿元（-37.32%）；扣非归母净利润 1.25 亿元（-19.10%）。从盈利能力来看，2024Q1-Q3 毛利率为 33.87%（+1.36pct），净利率为 4.58%（-0.74pct）。从费用端来看，2024Q1-Q3 销售费用率为 22.04%（+1.12pct）；管理费用率为 5.09%（+0.70pct）；财务费用率为 0.84%（-0.02pct）。考虑到短期经营承压，我们下调原盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 8.09/9.16/10.57 亿元（原预计为 9.83/11.31/13.02 亿元），EPS 分别为 1.06/1.21/1.39 元/股，当前股价对应 PE 分别为 14.9/13.2/11.4 倍，长期来看公司有望持续优化产品盈利能力，维持经营业绩稳健增长，维持“买入”评级。

### ● 医药零售业务稳健，中西成药等多类产品毛利率均小幅增长

分行业看，2024Q1-Q3 医药零售实现营收 133.14 亿元（+1.66%），毛利率 38.03%（+1.04pct）；加盟、联盟及分销营收 27.97 亿元（-0.43%），毛利率 13.11%（+1.63pct）；其他营收 1.21 亿元（-11.06%），毛利率 55.58%（+21.33pct）。分产品看，中西成药营收 129.71 亿元（+4.95%），毛利率 31.93%（+1.56pct）；中药营收 12.04 亿元（-8.30%），毛利率 45.08%（+1.46pct）；非药品营收 20.57 亿元（-13.20%），毛利率 39.53%（+2.03pct）。

### ● “四驾马车”模式快速拓展市场，火炬项目稳步推进提毛利

截至 2024Q3，公司拥有门店共 15,591 家（含加盟店 5,291 家），报告期内新增门店 2,368 家，其中直营门店 1,264 家，加盟门店 1,104 家。同时，公司常态化推进火炬项目，通过迭代升级数智化管理系统、多元化新品引入、优化新品评估流程、重构选品逻辑、智能化铺货请货等方式，持续优化营采商销全流程，2024Q1-Q3 实现毛利率 33.87%，稳步提升 1.36pct。

● **风险提示：**政策波动风险，市场竞争加剧，门店拓展不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20,176	22,437	22,759	23,985	25,950
YOY(%)	28.5	11.2	1.4	5.4	8.2
归母净利润(百万元)	785	929	809	916	1,057
YOY(%)	17.3	18.4	-12.9	13.3	15.3
毛利率(%)	31.9	32.5	34.1	34.4	34.6
净利率(%)	3.9	4.1	3.6	3.8	4.1
ROE(%)	13.8	15.4	12.3	12.7	13.4
EPS(摊薄/元)	1.03	1.22	1.06	1.21	1.39
P/E(倍)	15.4	13.0	14.9	13.2	11.4
P/B(倍)	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	9463	9130	9132	9985	10605
现金	2411	1975	2003	2111	2311
应收票据及应收账款	2182	2304	2246	2549	2639
其他应收款	130	309	136	333	174
预付账款	656	183	668	229	741
存货	3949	4152	3871	4556	4531
其他流动资产	136	207	207	207	207
<b>非流动资产</b>	11934	12101	11997	11921	11882
长期投资	65	68	72	76	81
固定资产	1099	1341	1269	1250	1266
无形资产	600	747	788	823	872
其他非流动资产	10170	9945	9868	9771	9663
<b>资产总计</b>	21397	21231	21129	21905	22487
<b>流动负债</b>	10846	11155	10654	10959	10907
短期借款	766	800	1828	1027	800
应付票据及应付账款	6948	6995	6815	7690	7950
其他流动负债	3132	3360	2011	2241	2156
<b>非流动负债</b>	3453	2787	2497	2210	1928
长期借款	1578	1378	1088	802	520
其他非流动负债	1875	1409	1409	1409	1409
<b>负债合计</b>	14300	13942	13151	13169	12835
少数股东权益	568	588	761	954	1186
股本	585	585	760	760	760
资本公积	2637	2174	1999	1999	1999
留存收益	3314	3970	4652	5401	6265
<b>归属母公司股东权益</b>	6530	6701	7218	7782	8466
<b>负债和股东权益</b>	21397	21231	21129	21905	22487

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2314	2730	1126	1939	1508
净利润	976	1124	982	1109	1289
折旧摊销	283	316	307	327	353
财务费用	232	177	168	185	155
投资损失	-21	-66	-30	-35	-38
营运资金变动	-217	-12	-310	344	-258
其他经营现金流	1061	1191	8	8	7
<b>投资活动现金流</b>	-1457	-761	-168	-207	-270
资本支出	308	621	200	246	309
长期投资	36	360	-4	-5	-5
其他投资现金流	-1184	-500	36	43	45
<b>筹资活动现金流</b>	-143	-2428	-1958	-823	-810
短期借款	-850	34	1028	-801	-228
长期借款	703	-200	-290	-286	-282
普通股增加	176	0	175	0	0
资本公积增加	1498	-463	-175	0	0
其他筹资现金流	-1670	-1799	-2696	264	-301
<b>现金净增加额</b>	717	-460	-1000	908	428

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	20176	22437	22759	23985	25950
营业成本	13744	15134	14990	15744	16977
营业税金及附加	55	79	69	73	80
营业费用	3898	4566	5212	5444	5865
管理费用	1107	1187	1211	1276	1381
研发费用	2	3	0	0	0
财务费用	232	177	168	185	155
资产减值损失	-7	-23	0	0	0
其他收益	56	70	84	80	72
公允价值变动收益	6	-2	4	5	3
投资净收益	21	66	30	35	38
资产处置收益	1	6	3	4	3
<b>营业利润</b>	1207	1398	1215	1369	1596
营业外收入	16	18	16	17	17
营业外支出	16	8	13	12	12
<b>利润总额</b>	1208	1408	1219	1373	1601
所得税	231	284	237	264	312
<b>净利润</b>	976	1124	982	1109	1289
少数股东损益	191	195	173	193	232
<b>归属母公司净利润</b>	785	929	809	916	1057
EBITDA	1569	1804	1589	1759	1967
EPS(元)	1.03	1.22	1.06	1.21	1.39

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	28.5	11.2	1.4	5.4	8.2
营业利润(%)	26.2	15.9	-13.1	12.6	16.6
归属于母公司净利润(%)	17.3	18.4	-12.9	13.3	15.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	31.9	32.5	34.1	34.4	34.6
净利率(%)	3.9	4.1	3.6	3.8	4.1
ROE(%)	13.8	15.4	12.3	12.7	13.4
ROIC(%)	10.2	11.4	9.9	11.7	12.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	66.8	65.7	62.2	60.1	57.1
净负债比率(%)	17.5	23.4	15.1	0.1	-7.3
流动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	11.7	10.4	10.4	10.4	10.4
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6	6.6
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.22	1.06	1.21	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	3.04	3.59	1.48	2.55	1.98
每股净资产(最新摊薄)	8.59	8.81	9.49	10.24	11.14
<b>估值比率</b>					
P/E	15.4	13.0	14.9	13.2	11.4
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.8	8.0	8.8	7.4	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn