

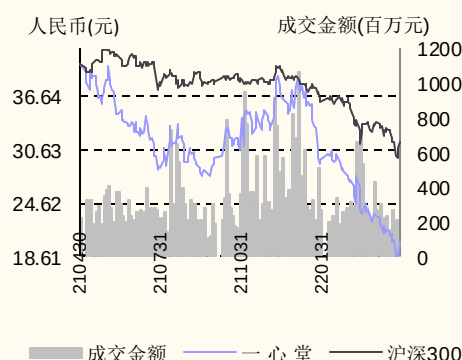
一心堂 (002727.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.30 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.96
已上市流通 A 股(亿股)	3.98
总市值(亿元)	121.02
年内股价最高最低(元)	40.33/18.61
沪深 300 指数	4016
深证成指	11021



2. 《一心堂: 立足西南, 辐射全国-一心堂深度报告》, 2022.3.20

短期毛利承压, 门店拓展符合预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,656	14,587	16,600	19,780	23,112
营业收入增长率	20.78%	15.26%	13.80%	19.16%	16.85%
归母净利润(百万元)	790	922	1,046	1,282	1,568
归母净利润增长率	30.81%	16.66%	13.47%	22.63%	22.32%
摊薄每股收益(元)	1.327	1.546	1.754	2.151	2.631
每股经营性现金流净额	1.59	1.13	0.44	2.34	3.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.70%	14.01%	14.05%	15.00%	15.79%
P/E	25.10	24.91	11.57	9.44	7.72
P/B	3.44	3.49	1.63	1.42	1.22

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4 月 29 日, 公司发布 2022 年一季报, 实现收入 39.95 亿元 (+17%), 归母净利润 1.79 亿元 (-31%), 扣非归母净利润 1.64 亿元 (-35%)。

经营分析

- 短期因素成本承压, 看好业绩逐步恢复。**2021 年 Q1 公司毛利率为 33.76%, 同比下降了 3.25pct, 环比下降了 0.2pct; 净利率为 4.38%, 同比下降了 3.2pct, 环比提升了 0.6pct。其中, 销售费用率 25.1% (+0.49pct), 管理费用率 2.84% (-0.21pct)。公司因疫情防控阶段性停业门店近 500 家, 此外营业门店对人流和经营品种均有严格限制, 导致公司业绩承受短期压力。随着后续外部环境的改善, 公司业绩将逐步恢复并稳步增长。
- 门店拓展稳步推进, 市县下沉式格局显现。**公司门店规模拓展符合规划, 2022 年 Q1 公司新开业门店 298 家, 关闭 11 家, 搬迁 38 家, 净增加 249 家, 截至报告期末, 拥有直营连锁门店 8809 家。公司乡镇级直营门店数占比达到 18.87%, 在省会级、地市级、县市级、乡镇级四个类型的市场门店均已突破 1600 家, 形成行业独有的市县乡一体化发展格局。
- 构建全渠道经营网络, 持续提高运营效率。**2021 年公司电商业务总销售额为 3.8 亿元, 同比有较大幅度提升, 其中 O2O 业务销售额占比 80.28%, 截至 2021 年末, 公司 O2O 业务门店数共计 8291 家, 同比增长 72.16%, 覆盖率达 96.86%。公司融合线上线下业务, 以线下各实体店为网络据点, 提升消费者接触的渠道机会, 增强购物粘性以保证业绩的持续增长。

盈利调整与投资建议

- 由于疫情影响以及部分药品受管控我们下调 22-24 年利润预期 11%, 10%, 9%, 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 10.5、12.8、15.7 亿元, 分别同比增长 13%、23%、22%。维持“买入”评级。

风险提示

- 门店发展不及预期; 处方外流不达预期; 带量采购对药店品种价格负面影响; 线上药店对线下药店的冲击不确定性。

袁维

 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
 (8621)60230221
 yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	10,479	12,656	14,587	16,600	19,780	23,112
增长率		20.8%	15.3%	13.8%	19.2%	16.8%
主营业务成本	-6,424	-8,123	-9,197	-10,600	-12,560	-14,560
%销售收入	61.3%	64.2%	63.0%	63.9%	63.5%	63.0%
毛利	4,055	4,533	5,391	6,000	7,220	8,552
%销售收入	38.7%	35.8%	37.0%	36.1%	36.5%	37.0%
营业税金及附加	-52	-32	-39	-50	-59	-69
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,834	-3,052	-3,701	-4,183	-5,004	-5,894
%销售收入	27.0%	24.1%	25.4%	25.2%	25.3%	25.5%
管理费用	-428	-506	-399	-415	-514	-647
%销售收入	4.1%	4.0%	2.7%	2.5%	2.6%	2.8%
研发费用	0	-1	-5	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	740	942	1,246	1,352	1,642	1,942
%销售收入	7.1%	7.4%	8.5%	8.1%	8.3%	8.4%
财务费用	-21	-4	-101	-105	-118	-63
%销售收入	0.2%	0.0%	0.7%	0.6%	0.6%	0.3%
资产减值损失	0	0	0	4	5	4
公允价值变动收益	0	0	-6	0	0	0
投资收益	23	34	14	14	15	15
%税前利润	3.1%	3.6%	1.3%	1.1%	1.0%	0.8%
营业利润	739	918	1,068	1,265	1,544	1,898
营业利润率	7.1%	7.3%	7.3%	7.6%	7.8%	8.2%
营业外收支	10	39	29	10	20	15
税前利润	749	957	1,097	1,275	1,564	1,913
利润率	7.1%	7.6%	7.5%	7.7%	7.9%	8.3%
所得税	-146	-168	-179	-230	-281	-344
所得税率	19.5%	17.5%	16.4%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	603	789	917	1,046	1,282	1,568
少数股东损益	-1	-1	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	604	790	922	1,046	1,282	1,568
净利率	5.8%	6.2%	6.3%	6.3%	6.5%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	603	789	917	1,046	1,282	1,568
少数股东损益	-1	-1	-4	0	0	0
非现金支出	247	239	227	327	314	317
非经营收益	17	-31	103	184	137	99
营运资金变动	48	-51	-572	-1,297	-340	58
经营活动现金净流	915	947	676	260	1,393	2,043
资本开支	-205	-277	-387	111	-160	-165
投资	-322	-505	838	0	0	0
其他	-29	-143	-319	14	15	15
投资活动现金净流	-557	-925	132	125	-145	-150
股权募资	1	68	28	-2	0	0
债权募资	-202	59	-17	163	-609	-697
其他	-203	-176	-1,316	-332	-351	-308
筹资活动现金净流	-403	-49	-1,305	-171	-959	-1,005
现金净流量	-45	-26	-497	214	289	889

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,460	1,624	2,235	2,450	2,739	3,627
应收款项	690	997	1,583	1,319	1,599	1,868
存货	2,028	2,194	3,317	3,049	3,785	4,188
其他流动资产	1,430	1,902	558	2,174	2,114	1,998
流动资产	5,608	6,718	7,692	8,992	10,236	11,682
%总资产	70.4%	72.0%	53.7%	59.4%	63.0%	66.5%
长期投资	101	105	147	147	147	147
固定资产	586	691	889	842	811	769
%总资产	7.4%	7.4%	6.2%	5.6%	5.0%	4.4%
无形资产	1,628	1,756	2,094	2,138	2,187	2,236
非流动资产	2,355	2,610	6,645	6,158	6,024	5,887
%总资产	29.6%	28.0%	46.3%	40.6%	37.0%	33.5%
资产总计	7,963	9,328	14,337	15,150	16,260	17,569
短期借款	0	60	1,144	1,305	697	0
应付款项	2,447	3,033	4,262	4,021	4,622	5,161
其他流动负债	379	439	478	507	522	598
流动负债	2,826	3,532	5,884	5,834	5,840	5,759
长期贷款	0	0	35	35	35	35
其他长期负债	540	16	1,746	1,744	1,744	1,744
负债	3,367	3,548	7,665	7,613	7,619	7,538
普通股股东权益	4,595	5,765	6,578	7,443	8,546	9,936
其中：股本	568	595	596	596	596	596
未分配利润	2,268	2,834	3,504	4,371	5,475	6,864
少数股东权益	1	15	95	95	95	95
负债股东权益合计	7,963	9,328	14,337	15,150	16,260	17,569

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.064	1.327	1.546	1.754	2.151	2.631
每股净资产	8.093	9.685	11.033	12.484	14.335	16.666
每股经营现金净流	1.612	1.591	1.134	0.437	2.337	3.427
每股股利	0.270	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300
回报率						
净资产收益率	13.14%	13.70%	14.01%	14.05%	15.00%	15.79%
总资产收益率	7.58%	8.47%	6.43%	6.90%	7.89%	8.93%
投入资本收益率	11.69%	13.31%	13.27%	12.49%	14.37%	15.82%
增长率						
主营业务收入增长率	14.20%	20.78%	15.26%	13.80%	19.16%	16.85%
EBIT增长率	-6.85%	27.40%	32.24%	8.48%	21.45%	18.27%
净利润增长率	15.90%	30.81%	16.66%	13.47%	22.63%	22.32%
总资产增长率	8.25%	17.15%	53.70%	5.67%	7.33%	8.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.7	19.2	27.1	25.0	25.0	25.0
存货周转天数	110.6	94.9	109.4	105.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	77.1	72.1	82.0	85.0	80.0	75.0
固定资产周转天数	19.5	19.5	21.6	17.6	13.8	10.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.25%	-27.06%	-20.28%	-18.66%	-26.66%	-38.78%
EBIT利息保障倍数	35.5	226.7	12.4	12.9	13.9	30.7
资产负债率	42.28%	38.03%	53.46%	50.25%	46.86%	42.91%

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402