太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-10-29

公司点评报告

买入/维持

一心堂(002727)

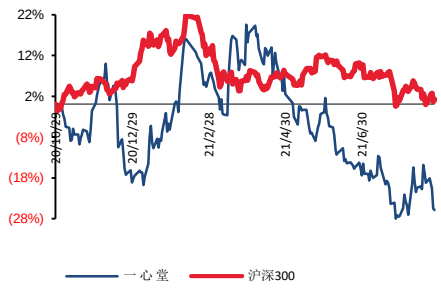
目标价：39.6

昨收盘：31.18

医药生物 医药商业

Q3 业绩亮眼，门店拓展加速，盈利能力持续增强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	596/596
总市值/流通(百万元)	18,589/18,589
12 个月最高/最低(元)	48.08/28.18

相关研究报告：

一心堂（002727）《业绩符合预期，门店拓展加速，盈利能力持续增强》--2021/08/18

一心堂（002727）《业绩符合预期，电商业务快速增长》--2021/04/28

一心堂(002727)《一心堂年报点评：Q4 业绩增长提速，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局》--2021/03/16

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：公司发布 2021 年三季报:前三季度实现营收 104.98 亿元（+13.63%），实现归母净利润 7.64 亿元（+26.45%），扣非归母净利润 7.48 亿元（+29.06%）。其中 Q3 实现营收 37.97 亿元（+18.29%），归母净利润 2.4 亿元（+27.83%）。

Q3 业绩亮眼，盈利能力持续增强。随着公司密集型市场布局战略进一步推进，线上线下相结合，公司业绩持续增长。Q3 公司实现营收 37.97 亿元，归母净利润 2.4 亿元，扣非归母净利润 2.36 亿元，分别同比增长 18.29%、27.83%和 31.07%，业绩表现亮眼。前三季度利润增速高于收入增速，主要系毛利率提升明显。前三季度公司实现毛利率 38.13%，同比增加 1.9%，期间费用率 29.47%，同比增加 1.5%，销售费用率增加 1.78%至 26.24%，管理费用率下降 0.78%至 2.69%。其中 Q3 实现毛利率 36.83%，同比提高 0.45%，销售费用率 26.28%，同比提高 1.4%，管理费用率 2.46%，同比下降 1.11%，净利率 6.31%，同比提高 0.46%，盈利能力持续增强。

门店拓展加速，持续推进市县乡一体化店群。截止 2021Q3，公司总门店数 8356 家，新开业门店数 1300 家，关闭 26 家，搬迁店 123 家，净增加门店 1151 家（去年同期 645 家）。其中 Q3 新开门店数 350 家，净增加门店 303 家。新建门店集中在云南市场，云南省外区域主要在川渝市场、广西、贵州，继续夯实区域优势。公司坚持少区域高密度网店布局策略，在省会级、地市级、县市级、乡立体纵深布局，在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店均已超过 1500 家，形成行业独有的市县乡一体化发展格局。背后的逻辑是，店群效应能增加门店之间的协同能力，也能形成区域的品牌竞争力，少区域高密度布局从品牌效益、物流配送、用药习惯、人才储备等多方面具备一定优势。

坚持线上线下融合战略，加快布局现有门店网点 O2O 业务。公司坚持线上线下融合战略，持续推进现有门店 O2O 业务布局，着重推动一心到家 O2O 自营业务的销售规模。截止 2021H1，O2O 业务门店数达到 7298 家，覆盖率达到门店总数的 90.62%，上半年 O2O 业务占整体电商业务销售额的 78.33%，公司已将 O2O 业务确定为电商核心业务运作，业务流程持续优化。

投资建议：我们预计 2021-2023 年净利润分别为 10.11 亿、12.56 亿、15.47 亿元，同比增速分别为 28.04%、24.16%、23.22%，EPS 分别为 1.70 元、2.11 元、2.60 元，对应当前股价分别为 19 倍、15 倍和 12 倍 PE。公司经营效率提升，区域优势不断夯实，业绩增长提速，处于历史估值中枢偏下。继续给予“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万	12656	15250	18450	22325
(+/-%)	20.77	20.50	20.98	21.00
净利润(百万元)	790	1011	1256	1547
(+/-%)	30.81	28.04	24.16	23.22
摊薄每股收益	1.33	1.70	2.11	2.60
市盈率(PE)	25.14	18.68	15.05	12.21

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1460	1624	2139	3395	4833
应收和预付款项	12	35	37	36	36
存货	2028	2194	2893	3502	4200
其他流动资产	1443	1937	2151	2264	2378
流动资产合计	5608	6718	8334	10490	13075
长期股权投资	84	84	84	84	84
投资性房地产	18	21	21	21	21
固定资产	559	675	796	745	735
在建工程	27	15	15	15	15
无形资产	91	123	156	189	221
长期待摊费用	476	531	531	531	531
其他非流动资产	18	31	31	31	31
资产总计	7963	9328	11099	13236	15843
短期借款	0	60	60	60	60
应付和预收款项	2390	2883	3522	4274	5140
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	57	16	16	16	16
负债合计	3367	3548	4305	5184	6243
股本	568	595	595	595	595
资本公积	1409	2097	2097	2097	2097
留存收益	2268	2834	3697	4768	6086
归母公司股东权益	4595	5765	6780	8039	9590
少数股东权益	1	15	14	13	11
股东权益合计	4596	5780	6794	8052	9601
负债和股东权益	7963	9328	11099	13236	15843

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	983	1033	685	1250	1469
投资性现金流	(557)	(925)	(171)	6	(31)
融资性现金流	(403)	(48)	0	0	0
现金增加额	23	60	515	1256	1438

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10479	12656	15250	18450	22325
营业成本	6424	8123	9599	11726	14195
营业税金及附加	52	32	38	46	56
销售费用	2834	3052	3851	4502	5403
管理费用	428	506	610	738	893
财务费用	21	4	0	0	0
资产减值损失	67	84	0	0	0
投资收益	23	34	18	22	27
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	739	918	1208	1506	1861
其他非经营损益	10	39	24	24	24
利润总额	749	957	1232	1530	1885
所得税	146	168	222	275	339
净利润	603	789	1010	1255	1546
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)	(2)
归母股东净利润	604	790	1011	1256	1547

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	38.70%	35.82%	37.05%	36.44%	36.42%
销售净利率	5.76%	6.24%	6.63%	6.80%	6.92%
销售收入增长率	14.20%	20.78%	20.49%	20.98%	21.00%
EBIT 增长率	7.06%	7.45%	7.54%	7.78%	7.96%
净利润增长率	15.90%	30.81%	28.04%	24.16%	23.22%
ROE	13.14%	13.70%	14.92%	15.62%	16.14%
ROA	7.58%	8.47%	9.11%	9.49%	9.77%
ROIC	11.73%	13.31%	13.76%	14.52%	15.08%
EPS(X)	1.01	1.33	1.70	2.11	2.60
PE(X)	22.96	25.14	18.68	15.05	12.21
PB(X)	3.02	3.44	2.79	2.35	1.97
PS(X)	1.26	1.57	1.24	1.02	0.85
EV/EBITDA(X)	9.79	12.40	15.45	13.84	10.36

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售　　李艳文　　13728975701　　liyw@tpyzq.com

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。