

# 一心堂 (002727.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩增长符合预期,长期发展稳定性增强

### 业绩简评

2023年3月17日,公司发布2022年业绩快报,2022年实现营业收入174.3亿元,同比增长19.5%;归母净利润10.1亿元,同比增长9.53%;扣非归母净利润9.88亿元,同比增长9.96%。从单四季度来看,公司实现营业收入54亿元,同比增长32%;归母净利润3.32亿元,同比增长111%;扣非归母净利润3.41亿元,同比增长126%。

### 经营分析

**业绩增长符合预期,经营效率逐季提升。**2022年一季度受疫情影响,门店经营承压,公司根据市场变化及行业变化情况积极调整产品结构及服务资源,强化内部管理成本控制,全面提升运营效率,各项业务稳健发展且呈逐季改善态势。此外,公司与聚音信息合作有6917万元应收款未收回,对该应收款全额计提坏账准备,对公司2022年净利润6917万元影响。我们看好公司未来经营效率的进一步提升,业绩稳健性逐步加强。

**持续加强会员管理,增强品牌影响力。**公司提升员工专业服务能力,精准分析会员需求及用药习惯,并通过新会员的开发和公司品牌影响力的扩大从而吸引潜在客户群体,增强会员黏性,持续加强核心优势产品市场竞争力。

### 盈利预测、估值与评级

随着公司经营效率进一步提升以及持续外延并购扩大市场份额,预计2022-2024年实现归母净利润10.1/11.7/13.0亿元,分别同比增长9%/16%/11%,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;线上药店对线下药店的冲击不确定性。

医疗组

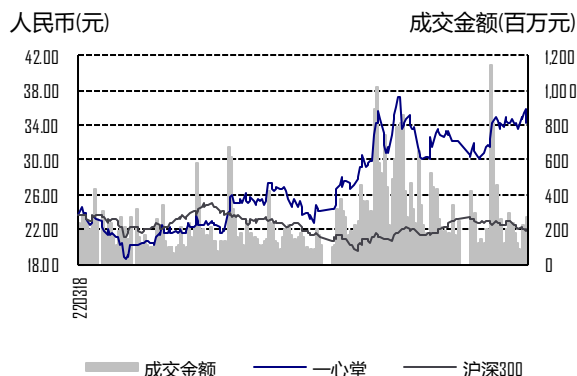
分析师:袁维(执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价(人民币):34.27元

相关报告:

- 《业绩增长符合预期,发展稳健性进一步提升-一心堂点评》,2022.10.28
- 《业绩增长符合预期,看好下半年持续恢复-一心堂》,2022.8.29
- 《业绩指标持续恢复,辐射能力有望增强-一心堂中报快报点评》,2022.8.18



### 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	17,432	20,380	23,512
营业收入增长率	20.78%	15.26%	19.50%	16.91%	15.37%
归母净利润(百万元)	790	922	1,009	1,169	1,298
归母净利润增长率	30.81%	16.66%	9.47%	15.88%	10.99%
摊薄每股收益(元)	1.327	1.546	1.692	1.961	2.177
每股经营性现金流净额	1.74	3.01	2.02	2.67	2.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.70%	14.01%	13.62%	14.01%	13.83%
P/E	25.10	24.91	18.62	16.07	14.47
P/B	3.44	3.49	2.54	2.25	2.00

来源:公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>主营业务收入</b>	<b>10,479</b>	<b>12,656</b>	<b>14,587</b>	<b>17,432</b>	<b>20,380</b>	<b>23,512</b>	货币资金	1,460	1,624	2,235	2,422	2,664	2,856	
增长率	20.8%	15.3%	15.3%	19.5%	16.9%	15.4%	应收款项	690	997	1,583	1,979	2,079	2,211	
<b>主营业务成本</b>	<b>-6,424</b>	<b>-8,123</b>	<b>-9,197</b>	<b>-11,150</b>	<b>-13,090</b>	<b>-15,260</b>	存货	2,028	2,194	3,317	3,353	3,653	4,214	
%销售收入	61.3%	64.2%	63.0%	64.0%	64.2%	64.9%	其他流动资产	1,430	1,902	558	400	489	583	
<b>毛利</b>	<b>4,055</b>	<b>4,533</b>	<b>5,391</b>	<b>6,282</b>	<b>7,290</b>	<b>8,252</b>	流动资产	5,608	6,718	7,692	8,154	8,885	9,864	
%销售收入	38.7%	35.8%	37.0%	36.0%	35.8%	35.1%	%总资产	70.4%	72.0%	53.7%	51.1%	50.4%	50.4%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-52</b>	<b>-32</b>	<b>-39</b>	<b>-52</b>	<b>-61</b>	<b>-71</b>	长期投资	101	105	147	207	207	207	
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	586	691	889	942	1,053	1,183	
<b>销售费用</b>	<b>-2,834</b>	<b>-3,052</b>	<b>-3,701</b>	<b>-4,419</b>	<b>-5,258</b>	<b>-5,949</b>	%总资产	7.4%	7.4%	6.2%	5.9%	6.0%	6.0%	
%销售收入	27.0%	24.1%	25.4%	25.4%	25.8%	25.3%	无形资产	1,628	1,756	2,094	2,205	2,264	2,329	
<b>管理费用</b>	<b>-428</b>	<b>-506</b>	<b>-399</b>	<b>-436</b>	<b>-510</b>	<b>-564</b>	非流动资产	2,355	2,610	6,645	7,790	8,755	9,696	
%销售收入	4.1%	4.0%	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%	%总资产	29.6%	28.0%	46.3%	48.9%	49.6%	49.6%	
<b>研发费用</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>资产总计</b>	<b>7,963</b>	<b>9,328</b>	<b>14,337</b>	<b>15,944</b>	<b>17,641</b>	<b>19,560</b>	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	0	60	1,144	1,227	1,306	1,316	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>740</b>	<b>942</b>	<b>1,246</b>	<b>1,371</b>	<b>1,457</b>	<b>1,664</b>	应付款项	2,447	3,033	4,262	4,546	4,863	5,446	
%销售收入	7.1%	7.4%	8.5%	7.9%	7.2%	7.1%	其他流动负债	379	439	478	498	582	666	
<b>财务费用</b>	<b>-21</b>	<b>-4</b>	<b>-101</b>	<b>-112</b>	<b>-144</b>	<b>-159</b>	流动负债	2,826	3,532	5,884	6,272	6,751	7,428	
%销售收入	0.2%	0.0%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	长期贷款	0	0	35	35	35	35	
<b>资产减值损失</b>	<b>-68</b>	<b>-86</b>	<b>-126</b>	<b>-148</b>	<b>-20</b>	<b>-65</b>	其他长期负债	540	16	1,746	2,139	2,423	2,629	
公允价值变动收益	0	0	-6	0	0	0	负债	3,367	3,548	7,665	8,445	9,209	10,092	
<b>投资收益</b>	<b>23</b>	<b>34</b>	<b>14</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,595</b>	<b>5,765</b>	<b>6,578</b>	<b>7,407</b>	<b>8,342</b>	<b>9,380</b>	
%税前利润	3.1%	3.6%	1.3%	0.8%	1.1%	1.0%	其中：股本	568	595	596	596	596	596	
<b>营业利润</b>	<b>739</b>	<b>918</b>	<b>1,068</b>	<b>1,153</b>	<b>1,343</b>	<b>1,494</b>	未分配利润	2,268	2,834	3,504	4,311	5,247	6,285	
营业利润率	7.1%	7.3%	7.3%	6.6%	6.6%	6.4%	少数股东权益	1	15	95	92	90	88	
<b>营业外收支</b>	<b>10</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>7,963</b>	<b>9,328</b>	<b>14,337</b>	<b>15,944</b>	<b>17,641</b>	<b>19,560</b>	
<b>税前利润</b>	<b>749</b>	<b>957</b>	<b>1,097</b>	<b>1,183</b>	<b>1,373</b>	<b>1,524</b>	<b>比率分析</b>		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
利润率	7.1%	7.6%	7.5%	6.8%	6.7%	6.5%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-146</b>	<b>-168</b>	<b>-179</b>	<b>-178</b>	<b>-206</b>	<b>-229</b>	每股收益	1.064	1.327	1.546	1.692	1.961	2.177	
所得税率	19.5%	17.5%	16.4%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	8.093	9.685	11.033	12.426	13.995	15.736	
<b>净利润</b>	<b>603</b>	<b>789</b>	<b>917</b>	<b>1,006</b>	<b>1,167</b>	<b>1,296</b>	每股经营现金净流	1.731	1.736	3.005	2.018	2.674	2.939	
少数股东损益	-1	-1	-4	-3	-2	-2	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.338	0.392	0.435	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>604</b>	<b>790</b>	<b>922</b>	<b>1,009</b>	<b>1,169</b>	<b>1,298</b>	<b>回报率</b>							
净利率	5.8%	6.2%	6.3%	5.8%	5.7%	5.5%	净资产收益率	13.14%	13.70%	14.01%	13.62%	14.01%	13.83%	
							总资产收益率	7.58%	8.47%	6.43%	6.33%	6.63%	6.63%	
							投入资本收益率	11.69%	13.31%	13.27%	13.30%	12.67%	13.07%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	14.20%	20.78%	15.26%	19.50%	16.91%	15.37%	
							EBIT增长率	-6.85%	27.40%	32.24%	10.02%	6.28%	14.18%	
							净利润增长率	15.90%	30.81%	16.66%	9.47%	15.88%	10.99%	
							总资产增长率	8.25%	17.15%	53.70%	11.21%	10.64%	10.88%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	19.7	19.2	27.1	37.0	33.0	30.0	
							存货周转天数	110.6	94.9	109.4	112.0	105.0	105.0	
							应付账款周转天数	77.1	72.1	82.0	82.0	75.0	75.0	
							固定资产周转天数	19.5	19.5	21.6	18.1	16.6	15.6	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-21.25%	-27.06%	-20.28%	-16.77%	-17.43%	-17.98%	
							EBIT利息保障倍数	35.5	226.7	12.4	12.3	10.1	10.4	
							资产负债率	42.28%	38.03%	53.46%	52.97%	52.20%	51.60%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-03-20	买入	24.07	28.00~32.00
2	2022-03-30	买入	23.14	N/A
3	2022-05-01	买入	20.30	N/A
4	2022-08-18	买入	25.17	N/A
5	2022-08-29	买入	26.93	N/A
6	2022-10-28	买入	26.92	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402