

## 一心堂(002727.SZ)

## 公司22年业绩符合预期，一季度实现快速增长

## 推荐（维持）

股价：31.9元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.hx8886.com
大股东/持股	阮鸿献/30.58%
实际控制人	阮鸿献
总股本(百万股)	596
流通A股(百万股)	399
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	190
流通A股市值(亿元)	127
每股净资产(元)	12.86
资产负债率(%)	52.7

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布 2022 年年报，2022 全年实现收入 174.32 亿元 (+19.50%)，归属于上市公司股东的净利润 10.10 亿元 (+9.59%)，扣非净利润 9.89 亿元 (+10.05%)，公司增速符合预期。

四季度单季，公司实现收入 54.06 亿元 (+32.21%)，归属于上市公司股东的净利润 3.33 亿元 (+110.95%)，扣非净利润 3.41 亿元 (+126.57%)。

利润分配预案为：拟每 10 股派发现金红利 4.00 元 (含税)，送红股 0 股，不以公积金转增股本。

同时，公司发布 2023 年一季报，实现收入 44.36 亿元 (+11.02%)，归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元 (+33.49%)，扣非净利润 2.41 亿元 (+46.83%)。

## 平安观点：

■ 业绩增长符合预期，公司坏账计提轻装上阵：2022 年全年，受疫情变化的影响，公司归母净利润逐季恢复。四季度在疫情的催化下，公司业绩实现高速增长 (+110.95%)。2023 年一季度，公司归母净利润同比增长 33.49%，仍然维持了较快的增长趋势。2022 年公司计提聚音信息 6932 万元应收款的坏账减值，2023 年公司轻装上阵，未来经营值得期待。

■ 加强门店扩张，门店数量稳定增长：公司继续扩张，报告期内公司新建门店 1009 家，关闭门店 177 家，搬迁门店 186 家，净增加门店 646 家，直营连锁门店达到 9206 家。2023 年一季度，公司新建门店 215 家，关闭门店 27 家，搬迁门店 50 家，净增加门店 138 家，直营连锁门店达到 9344 家。公司门店布局不断深化下沉，随着基层居民消费能力的提升，公司长远发展可期。

■ 公司医保门店数量持续提升，承接处方能力增强：截止 2022 年 12 月 31 日，公司共 9206 家直营连锁门店，已取得各类“医疗保险定点零售药店”

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,587	17,432	20,498	23,626	27,222
YOY(%)	15.3	19.5	17.6	15.3	15.2
净利润(百万元)	922	1,010	1,189	1,418	1,665
YOY(%)	16.7	9.6	17.7	19.3	17.4
毛利率(%)	37.0	35.0	37.0	36.9	37.0
净利率(%)	6.3	5.8	5.8	6.0	6.1
ROE(%)	14.0	13.6	14.2	14.9	15.3
EPS(摊薄/元)	1.55	1.69	1.99	2.38	2.79
P/E(倍)	20.6	18.8	16.0	13.4	11.4
P/B(倍)	2.9	2.6	2.3	2.0	1.7

资格的药店达 8454 家，占公司门店总数的 91.83%，较上年同期增长 5 个百分点，同时较上年同期净增加 1028 家医保门店，同比增长 13.84%。报告期内公司医保刷卡销售占总销售的 45.72%，较上年同期增长 1.92 个百分点。公司二级及以上院边店门店数为 712 家，慢病门店数达到 1093 家，特病门店数达到 279 家，双通道门店数达到 221 家。医保的接入和慢病医保门店的开设，进一步提升公司承接处方的能力。

- **维持“推荐”评级：**公司作为我国第一梯队的连锁药店，西南地区卡位优势越来越明显。限制性股票激励计划将有效激发公司新管理层动力，促进业绩提速增长。考虑公司从疫情中快速恢复的趋势，我们上调并新增 2025 年的盈利预测，预计 2023-2025 年净利润分别为 11.89/14.18/16.65 亿元（原预测 2023-2024 年净利润 分别为 11.54/14.17 亿元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 政策风险：药品流通行业监管趋严或对公司短期业绩带来影响。2) 竞争加剧的风险：药店行业的兼并整合，集中度提高，竞争加剧或对公司业绩带来影响。3) 疫情风险：疫情发生或将影响部分药品的销售，从而对公司业绩带来影响。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9,458	10,983	13,625	16,361
现金	3,512	3,542	5,046	6,479
应收票据及应收账款	1,776	1,798	2,072	2,388
其他应收款	284	289	333	384
预付账款	351	459	529	609
存货	3,387	4,005	4,619	5,321
其他流动资产	148	891	1,026	1,181
<b>非流动资产</b>	6,721	5,772	4,823	4,189
长期投资	90	114	137	161
固定资产	3,990	3,365	2,741	2,116
无形资产	166	138	110	83
其他非流动资产	2,476	2,156	1,835	1,829
<b>资产总计</b>	16,179	16,756	18,448	20,550
<b>流动负债</b>	6,877	7,021	8,095	9,324
短期借款	403	0	0	0
应付票据及应付账款	4,329	4,953	5,713	6,580
其他流动负债	2,145	2,067	2,382	2,744
<b>非流动负债</b>	1,775	1,249	723	254
长期借款	1,759	1,233	707	237
其他非流动负债	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	8,652	8,269	8,818	9,577
少数股东权益	101	100	99	97
股本	596	596	596	596
资本公积	2,147	2,147	2,147	2,147
留存收益	4,683	5,643	6,788	8,132
<b>归属母公司股东权益</b>	7,426	8,386	9,531	10,875
<b>负债和股东权益</b>	16,179	16,756	18,448	20,550

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1,611	1,262	2,341	2,232
净利润	1,013	1,188	1,417	1,663
折旧摊销	268	973	973	658
财务费用	98	69	32	3
投资损失	-7	-19	-19	-19
营运资金变动	25	-949	-63	-74
其他经营现金流	214	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	-222	-6	-6	-6
资本支出	350	0	0	0
长期投资	215	1	1	1
其他投资现金流	-786	-7	-7	-7
<b>筹资活动现金流</b>	-1,078	-1,226	-831	-792
短期借款	275	-403	0	0
长期借款	-6	-526	-526	-469
其他筹资现金流	-1,347	-298	-305	-323
<b>现金净增加额</b>	311	30	1,504	1,433

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	17,432	20,498	23,626	27,222
营业成本	11,322	12,920	14,901	17,163
税金及附加	36	50	58	66
营业费用	4,072	5,094	5,836	6,710
管理费用	440	820	945	1,089
研发费用	9	6	7	9
财务费用	98	69	32	3
资产减值损失	-176	-171	-197	-227
信用减值损失	-84	-37	-42	-49
其他收益	60	49	49	49
公允价值变动收益	-6	0	0	0
投资净收益	7	19	19	19
资产处置收益	-14	-9	-9	-9
<b>营业利润</b>	1,243	1,390	1,666	1,964
营业外收入	9	57	57	57
营业外支出	16	11	11	11
<b>利润总额</b>	1,235	1,436	1,713	2,011
所得税	222	248	296	348
<b>净利润</b>	1,013	1,188	1,417	1,663
少数股东损益	3	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	1,010	1,189	1,418	1,665
EBITDA	1,601	2,478	2,717	2,671
EPS (元)	1.69	1.99	2.38	2.79

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	19.5	17.6	15.3	15.2
营业利润(%)	16.4	11.8	19.9	17.9
归属于母公司净利润(%)	9.6	17.7	19.3	17.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.0	37.0	36.9	37.0
净利率(%)	5.8	5.8	6.0	6.1
ROE(%)	13.6	14.2	14.9	15.3
ROIC(%)	15.0	15.4	17.3	21.5
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	53.5	49.4	47.8	46.6
净负债比率(%)	-17.9	-27.2	-45.1	-56.9
流动比率	1.4	1.6	1.7	1.8
速动比率	0.8	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3
应收账款周转率	9.8	11.4	11.4	11.4
应付账款周转率	4.3	4.2	4.2	4.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.69	1.99	2.38	2.79
每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	2.12	3.93	3.74
每股净资产(最新摊薄)	12.46	14.07	15.99	18.25
<b>估值比率</b>				
P/E	18.8	16.0	13.4	11.4
P/B	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	12.0	7.6	6.3	5.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033