

# 一心堂 (002727.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 门店持续拓展，新零售业务迅速发展

### 业绩简评

2023年8月29日，公司发布23年半年度报告。公司2023年上半年实现收入86.76亿元，同比+9%；实现归母净利润5.05亿元，同比+21%；实现扣非归母净利润5.05亿元，同比+27%。

单季度来看，2023Q2实现收入42.40亿元，同比+7%；实现归母净利润2.65亿元，同比+11%；实现扣非归母净利润2.64亿元，同比+13%。

### 经营分析

**门店持续拓展，加强区域渗透。**2023年上半年，公司新开业门店531家，搬迁门店103家，关闭门店65家，截至2023年6月30日，公司共9,569家直营连锁门店。公司持续开展市县乡一体化垂直渗透拓展，将区域市场做深做透，加大对新开门店经营质量的各项把控，加强收购标的门店的经营数据分析、未来市场预期分析、可行性研究等方面的执行。

**新零售业务发展迅速。**2023年上半年公司新零售总销售额为3.78亿元，其中O2O业务完成销售3.05亿元，业务目前已涉及全国10个省级行政区。接下来三方O2O业务将持续深化与线下的融合，提高运营效率，高效的服务好用户用药最后一公里；B2C业务完成销售7397万元，已在天猫、京东、拼多多、美团等所有主流B2C平台开通业务。

**具备医保资质门店占比持续提升。**截至2023年6月30日，在公司共9,569家直营连锁门店中，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店达9,023家，较上年年末净增加569家医保门店，同比上年同期净增加942家医保门店，同比增长4.4%。报告期内公司医保刷卡销售占总销售的43.83%。

### 盈利预测、估值与评级

预计2023-2025年公司分别实现归母净利润12.09、13.86、15.92亿元，同比增长20%、15%、15%。公司2023-2025年EPS分别为2.03、2.33、2.67元，对应PE分别为11、10、9倍。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。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan\_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.25元

相关报告：

- 《一心堂公司点评：业绩增长符合预期，门店拓展稳步推进》，2023.4.21
- 《业绩增长符合预期，长期发展稳定性增强》，2023.3.19
- 《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



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,587	17,432	20,432	23,580	26,812
营业收入增长率	15.26%	19.50%	17.21%	15.41%	13.71%
归母净利润(百万元)	922	1,010	1,209	1,386	1,592
归母净利润增长率	16.66%	9.59%	19.72%	14.64%	14.82%
摊薄每股收益(元)	1.546	1.694	2.029	2.326	2.670
每股经营性现金流净额	3.01	4.19	2.21	3.02	3.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.01%	13.60%	14.41%	14.59%	14.77%
P/E	24.91	18.60	11.46	10.00	8.71
P/B	3.49	2.53	1.65	1.46	1.29

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)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	12,656	14,587	17,432	20,432	23,580	26,812	货币资金	1,624	2,235	3,512	3,219	3,525	3,751	
增长率	15.3%	19.5%	17.2%	15.4%	13.7%		应收款项	997	1,583	2,060	2,319	2,406	2,522	
<b>主营业务成本</b>	-8,123	-9,197	-11,322	-13,177	-15,145	-17,402	存货	2,194	3,317	3,387	3,963	4,226	4,806	
%销售收入	64.2%	63.0%	65.0%	64.5%	64.2%	64.9%	其他流动资产	1,902	558	499	402	491	586	
<b>毛利</b>	4,533	5,391	6,109	7,254	8,435	9,410	流动资产	6,718	7,692	9,458	9,903	10,649	11,664	
%销售收入	35.8%	37.0%	35.0%	35.5%	35.8%	35.1%	%总资产	72.0%	53.7%	58.5%	55.8%	54.7%	54.5%	
<b>营业税金及附加</b>	-32	-39	-36	-61	-71	-80	长期投资	105	147	178	238	238	238	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	691	889	889	941	1,052	1,182	
<b>销售费用</b>	-3,052	-3,701	-4,072	-5,067	-5,966	-6,703	%总资产	7.4%	6.2%	5.5%	5.3%	5.4%	5.5%	
%销售收入	24.1%	25.4%	23.4%	24.8%	25.3%	25.0%	无形资产	1,756	2,094	2,193	2,298	2,352	2,412	
<b>管理费用</b>	-506	-399	-440	-511	-707	-643	非流动资产	2,610	6,645	6,721	7,851	8,815	9,754	
%销售收入	4.0%	2.7%	2.5%	2.5%	3.0%	2.4%	%总资产	28.0%	46.3%	41.5%	44.2%	45.3%	45.5%	
<b>研发费用</b>	-1	-5	-9	-4	-5	-5	<b>资产总计</b>	<b>9,328</b>	<b>14,337</b>	<b>16,179</b>	<b>17,754</b>	<b>19,464</b>	<b>21,418</b>	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	60	1,144	1,336	1,147	1,123	930	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	942	1,246	1,552	1,611	1,686	1,978	应付款项	3,033	4,262	4,726	5,368	5,627	6,209	
%销售收入	7.4%	8.5%	8.9%	7.9%	7.2%	7.4%	其他流动负债	439	478	815	588	678	770	
<b>财务费用</b>	-4	-101	-98	-96	-117	-121	流动负债	3,532	5,884	6,877	7,104	7,428	7,909	
%销售收入	0.0%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	长期贷款	0	35	2	2	2	2	
<b>资产减值损失</b>	-86	-126	-260	-174	-21	-72	其他长期负债	16	1,746	1,773	2,159	2,437	2,640	
公允价值变动收益	0	-6	-6	0	0	0	负债	<b>3,548</b>	<b>7,665</b>	<b>8,652</b>	<b>9,264</b>	<b>9,867</b>	<b>10,550</b>	
<b>投资收益</b>	34	14	7	15	15	15	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,765</b>	<b>6,578</b>	<b>7,426</b>	<b>8,391</b>	<b>9,500</b>	<b>10,773</b>	
%税前利润	3.6%	1.3%	0.6%	1.1%	0.9%	0.8%	其中：股本	595	596	596	596	596	596	
<b>营业利润</b>	918	1,068	1,243	1,389	1,598	1,840	未分配利润	2,834	3,504	4,335	5,303	6,412	7,685	
营业利润率	7.3%	7.3%	7.1%	6.8%	6.8%	6.9%	少数股东权益	15	95	101	98	96	94	
<b>营业外收支</b>	39	29	-8	30	30	30	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,328</b>	<b>14,337</b>	<b>16,179</b>	<b>17,754</b>	<b>19,464</b>	<b>21,418</b>	
<b>税前利润</b>	957	1,097	1,235	1,419	1,628	1,870	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	7.6%	7.5%	7.1%	6.9%	6.9%	7.0%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	-168	-179	-222	-213	-244	-281	每股收益	1.327	1.546	1.694	2.029	2.326	2.670	
所得税率	17.5%	16.4%	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	9.685	11.033	12.459	14.079	15.939	18.075	
<b>净利润</b>	789	917	1,013	1,206	1,384	1,590	每股经营现金净流	1.736	3.005	4.189	2.212	3.022	3.407	
少数股东损益	-1	-4	3	-3	-2	-2	每股股利	0.300	0.300	0.300	0.406	0.465	0.534	
<b>归属于母公司的净利润</b>	790	922	1,010	1,209	1,386	1,592	<b>回报率</b>							
净利率	6.2%	6.3%	5.8%	5.9%	5.9%	5.9%	净资产收益率	13.70%	14.01%	13.60%	14.41%	14.59%	14.77%	
							总资产收益率	8.47%	6.43%	6.24%	6.81%	7.12%	7.43%	
							投入资本收益率	13.31%	13.27%	14.36%	14.20%	13.36%	14.24%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	20.78%	15.26%	19.50%	17.21%	15.41%	13.71%	
							EBIT 增长率	27.40%	32.24%	24.55%	3.80%	4.64%	17.31%	
							净利润增长率	30.81%	16.66%	9.59%	19.72%	14.64%	14.82%	
							总资产增长率	17.15%	53.70%	12.85%	9.73%	9.63%	10.04%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	19.2	27.1	32.2	37.0	33.0	30.0	
							存货周转天数	94.9	109.4	108.1	112.0	105.0	105.0	
							应付账款周转天数	72.1	82.0	80.1	82.0	75.0	75.0	
							固定资产周转天数	19.5	21.6	18.5	15.9	14.7	14.0	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-27.06%	-20.28%	-29.00%	-25.07%	-26.14%	-27.39%	
							EBIT 利息保障倍数	226.7	12.4	15.9	16.8	14.4	16.3	
							资产负债率	38.03%	53.46%	53.47%	52.18%	50.69%	49.26%	

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
7	2023-03-19	买入	34.27	N/A
8	2023-04-21	买入	31.90	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806