



云南大本营进一步巩固且川渝地区持续发力，业绩增长符合预期

2018.10.22

唐爱金(分析师) 冯俊曦(研究助理)
电话: 020-88836115 020-88836115
邮箱: tangaij@gzgzhs.com.cn Fengjx@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

2018年10月22日，公司发布2018年三季度业绩报告：2018前三季度公司实现营业收入66.19亿元，同比增长18.15%；实现归母净利润4.19亿元，同比增长32.46%。

点评:

- 2018年前三季度新增门店631家，云南地区进一步巩固且川渝地区扩张持续发力：

公司坚持高密度门店布局方式，打造城乡一体化的布局结构，精耕西南市场，兼顾华南和华北，目前以已拥有门店5471家，2018年前三季度新开门店631家，搬迁门店数110家，关闭门店数116家。其中，云南、四川、重庆新开门店分布达341家、90家、26家，云南大本营进一步巩固，川渝地区扩张持续发力。

- 2018年前三季度归母净利润同比增长32.46%，门店运营日趋成熟，Q3营收端增长提速，业绩增长符合预期：

2018前三季度营收66.19亿元，归母净利润4.19亿元，扣非后归母净利润4.15亿元，分别同比增长18.15%、32.46%、34.54%。其中，2018年Q3营收23.27亿元，归母净利润1.26亿元，扣非后归母净利润1.24亿元，分别同比增长19.30%、26.30%、34.54%。得益于川渝地区持续发力，营收端2018年Q3增长提速，利润端增速符合预期。

- 盈利能力保持基本稳定，期间费用同比下降1.50个百分点：

2018前三季度公司整体毛利率40.87%，同比下降0.07个百分点，盈利能力保持稳定。公司期间费用率31.61%，同比下降1.50个百分点。其中，销售费用率26.97%，同比下降0.74个百分点；管理费用率4.11%，同比下降0.56个百分点；财务费用率0.53%，同比下降0.2个百分点。

- 盈利预测与估值：

以公司现有业务情况，我们测算公司18-20年EPS分别为0.99、1.23、1.49元，对应24、19、16倍PE，维持“强烈推荐”评级。

- 风险提示：公司项目落地低于预期；国家政策变化风险；市场竞争加剧。

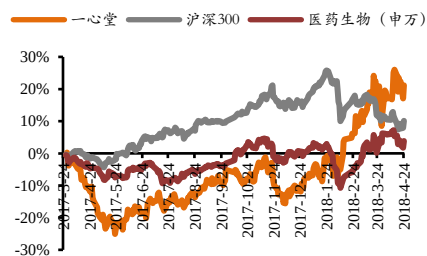
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7751.14	9208.88	11137.35	13226.64
同比(%)	24.03%	18.81%	20.94%	18.76%
归属母公司净利润	422.71	560.01	696.25	847.38
同比(%)	19.62%	32.48%	24.33%	21.71%
每股收益(元)	0.74	0.99	1.23	1.49
P/E	32.10	24.23	19.49	16.01
P/B	3.67	3.32	2.93	2.55
EV/EBITDA	-0.54	12.87	9.96	7.90

强烈推荐(维持)

现价: 23.90
目标价: 38.10
股价空间: 59%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
一心堂	2.92	23.74	31.69
医药生物	3.63	0.86	1.32
沪深300	-1.57	-12.45	-2.93

基本资料

总市值(亿元)	136
总股本(亿股)	5.68
流通股比例	47.11%
资产负债率	46.67%
大股东	阮鸿献
大股东持股比例	31.87%

相关报告

广证恒生-一心堂(002727.SZ)-整体门店逐步成熟，川渝地区盈利能力提升明显，业绩实现35.30%超预期增长-2018.8.27
广证恒生-一心堂(002727)-业绩点评-门店全国布局初见成效，2018H1业绩35%超预期增长-2018.7.30
广证恒生-零售药房专题报告-杜邦分析庖丁解牛，鉴别零售药房核心竞争力与业绩驱动力-2018.06.26
广证恒生-一心堂(002727)-业绩点评-门店日趋成熟进入收获期，2018Q1业绩35%超预期增长-2018.4.24
广证恒生-一心堂(002727)-公司深度-以云南为根据地往四周有序扩张，2018年进入业绩收获期-2018.03.30
广证恒生-零售药房专题系列报告一-鉴美国经验以研判国内零售药房行业整合趋势-2018.3.6



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	4996.20	5950.21	7070.78	8477.53
现金	2195.98	2310.92	2881.56	3425.11
应收账款	597.18	652.54	823.63	957.69
其它应收款	179.43	257.97	284.90	354.43
预付账款	372.79	580.26	618.18	783.08
存货	1626.31	1972.10	2358.79	2814.40
其他	24.53	176.41	103.72	142.82
非流动资产	2150.40	2087.64	2269.69	2359.37
长期投资	12.00	6.00	9.00	7.50
固定资产	501.82	554.12	620.03	685.53
无形资产	82.65	92.83	107.17	124.26
其他	1553.93	1434.69	1533.49	1542.08
资产总计	7146.60	8037.85	9340.48	10836.90
流动负债	2642.50	3147.01	3691.01	4295.58
短期借款	100.00	100.00	100.00	100.00
应付账款	941.49	1204.95	1403.78	1697.38
其他	1601.01	1842.06	2187.23	2498.19
非流动负债	810.16	807.08	1011.28	1211.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	810.16	807.08	1011.28	1211.68
负债合计	3452.66	3954.09	4702.29	5507.26
少数股东权益	0.00	0.17	0.30	0.51
股本	567.77	567.77	567.77	567.77
资本公积	1409.71	1409.71	1409.71	1409.71
留存收益	1716.42	2106.10	2660.40	3351.64
归属母公司股东权益	3693.90	4083.58	4637.88	5329.12
负债和股东权益	7146.60	8037.85	9340.48	10836.90
现金流量表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	390.73	396.23	887.05	807.15
净利润	422.75	560.01	696.25	847.38
折旧摊销	139.00	114.60	134.85	145.26
财务费用	55.63	78.38	93.04	115.36
投资损失	-2.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-260.92	-349.91	-40.10	-300.62
其它	36.28	-6.84	3.02	-0.22
投资活动现金流	-285.61	-37.55	-282.21	-193.22
资本支出	-142.05	-105.91	-133.41	-148.16
长期投资	-264.27	6.00	-3.00	1.50
其他	120.71	62.36	-145.79	-46.55
筹资活动现金流	442.81	-243.74	-34.21	-70.38
短期借款	99.32	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	47.17	0.00	0.00	0.00
资本公积金增加	832.23	0.00	0.00	0.00
其他	-535.90	-243.74	-34.21	-70.38
现金净增加额	547.94	114.95	570.63	543.55

利润表	单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7751.14	9208.88	11137.35	13226.64
营业成本	4532.53	5380.18	6503.80	7718.84
营业税金及附加	62.94	73.67	89.10	105.81
营业费用	2157.17	2502.61	3007.09	3544.74
管理费用	354.62	400.59	484.47	575.36
财务费用	55.63	78.38	93.04	115.36
资产减值损失	79.91	48.81	59.03	70.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	507.42	724.64	900.82	1096.43
营业外收入	46.25	0.00	0.00	0.00
营业外支出	6.81	0.00	0.00	0.00
利润总额	546.86	724.64	900.82	1096.43
所得税	124.11	164.46	204.45	248.84
净利润	422.75	560.18	696.38	847.59
少数股东损益	0.03	0.17	0.13	0.21
归属母公司净利润	422.71	560.01	696.25	847.38
EBITDA	732.73	882.39	1083.48	1296.81
EPS（摊薄）	0.74	0.99	1.23	1.49
主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	24.03%	18.81%	20.94%	18.76%
营业利润增长率	29.25%	42.81%	24.31%	21.71%
归属于母公司净利润增长率	19.62%	32.48%	24.33%	21.71%
获利能力				
毛利率	41.52%	41.58%	41.60%	41.64%
净利率	5.45%	6.08%	6.25%	6.41%
ROE	13.65%	14.40%	15.97%	17.00%
ROIC	12.10%	14.19%	15.48%	16.40%
偿债能力				
资产负债率	48.31%	49.19%	50.34%	50.82%
净负债比率	2.90%	2.53%	2.13%	1.82%
流动比率	189.07%	189.07%	191.57%	197.35%
速动比率	127.53%	126.41%	127.66%	131.84%
营运能力				
总资产周转率	117.80%	121.29%	128.18%	131.10%
应收账款周转率	1548.12%	1473.75%	1508.95%	1485.04%
应付账款周转率	497.29%	501.31%	498.62%	497.80%
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	74.45%	98.63%	122.63%	149.25%
每股经营现金流(最新摊薄)	68.82%	69.79%	156.23%	142.16%
每股净资产(最新摊薄)	650.60%	719.23%	816.86%	938.61%
估值比率				
P/E	32.10	24.23	19.49	16.01
P/B	3.67	3.32	2.93	2.55
EV/EBITDA	(0.54)	12.87	9.96	7.90

数据来源：港澳资讯、Wind、广证恒生



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。