

信义山证汇通天下

证券研究报告

医药零售

报告原因：年报点评

2019 年 2 月 26 日

一心堂 (002727.SZ)

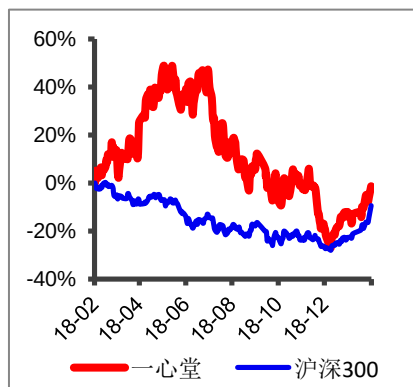
公司继续稳健经营，加大川渝地区拓展力度

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 2 月 26 日

收盘价(元):	23.03
流通 A 股/总股本 (亿):	2.92/5.68
流通 A 股市值 (亿):	67.31
总市值 (亿):	131

基础数据：2018 年 12 月 31 日

基本每股收益	0.92
每股净资产:	7.13
净资产收益率:	13.47%

分析师：王腾蛟

执业证书编号：S0760518090002

Tel: 0351-8686978

Email: wangtengjiao@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布 2018 年年度报告，2018 年公司实现营业收入 91.76 亿，同比增长 18.39%，归属于上市公司股东净利润 5.21 亿，同比增长 23.27%，扣除非经常性损益净利润 5.08 亿，同比增长 30.74%。

事件点评

- 公司继续稳健经营，各项财务指标处于合理区间。截至 2018 年 12 月 31 日，一心堂拥有直营连锁门店 5,758 家。报告期内公司实现毛利率 40.53%，同比上年下降 0.99pct，主要由于公司拓展省外市场加大促销力度，净利率 5.66%，同比上年提升 0.21pct，可以看出公司继续维持较好的费用控制能力，其中销售费用率 26.75%，同比下降 1.08pct，管理费用率 4.35%，同比下降 0.23pct，财务费用率 0.45%，同比下降 0.27pct。
- 云南地区继续深耕，川渝地区将是未来重要增长点。云南作为公司大本营，当地门店数量占总门店数已超 61%，18 年云南地区营收增长 19.41%，同时公司仍在下层渠道深入县乡市场，不断扩大当地的市占率。根据公司战略，公司计划 2019 年新建门店 1200 家，其中云南省内新建门店 550 家，省外新建门店 650 家。省外川渝地区将是公司未来除云南以外的第二大战场，公司逐渐加大在川渝地区的拓展力度，18 年四川地区营收增长达 27.71%，川渝地区人口数量是云南地区的两倍有余，未来还有非常大的增长空间。
- 处方外流趋势逐渐显现，药店终端价值显著提升。随着新医改政策的进一步推进，医药分开的政策会逐步落到实处，以带量采购为例，有望加速处方外流的趋势。根据一心堂年报披露，18 年处方药销售占比 37.18%，同比增长 1.55%，可以看出处方外流趋势初现端倪，而长期来看药店随着处方外流的加速，其渠道价值将得到重新的认识，不仅仅是流过来的处方增量，其作为线下入口的流量价值将更加凸显。

投资建议

- 预计公司 19-21 年 EPS 分别为 1.15\1.44\1.76，对应公司 2 月 26 日收盘价 23.03 元，19-21 年 PE 分别为 20.02\15.99\13.09，维持“买入”评级。

风险提示

- 处方外流低于预期；新店盈利能力不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,057	6,302	6,920	7,846	营业收入	9,176	10,997	12,991	15,499
现金	1,352	1,548	1,390	1,026	营业成本	5,457	6,536	7,702	9,069
应收账款	784	1,038	1,212	1,411	营业税金及附加	71	95	104	124
其他应收款	177	276	293	346	销售费用	2,455	3,023	3,543	4,313
预付账款	404	394	338	329	管理费用	399	508	639	715
存货	1,866	2,365	2,740	3,203	财务费用	41	(22)	(22)	(18)
其他流动资产	474	681	946	1,531	资产减值损失	94	22	(1)	(3)
非流动资产	2,299	2,293	2,372	2,451	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	81	0	0	0	投资净收益	24	0	0	0
固定资产	493	461	430	399	营业利润	684	836	1,026	1,299
无形资产	85	79	74	69	营业外收入	17	0	0	0
其他非流动资产	1,641	1,752	1,868	1,983	营业外支出	10	0	0	0
资产总计	7,356	8,595	9,292	10,297	利润总额	692	836	1,026	1,299
流动负债	3,289	3,547	3,751	4,181	所得税	172	186	207	302
短期借款	0	0	0	0	净利润	520	650	819	998
应付账款	1,302	1,496	1,734	2,094	少数股东损益	(1)	(0)	(1)	(1)
其他流动负债	1,987	2,052	2,017	2,088	归属母公司净利润	521	650	820	999
非流动负债	17	553	470	359	EBITDA	799	851	1,041	1,317
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	1.15	1.44	1.76
其他非流动负	17	553	470	359					
负债合计	3,306	4,100	4,221	4,540					
少数股东权益	4	4	3	1					
股本	568	568	568	568					
资本公积	1,410	1,410	1,410	1,410					
留存收益	2,067	2,513	3,091	3,778					
归属母公司股东权	4,046	4,491	5,068	5,756					
负债和股东权益	7,356	8,595	9,292	10,297					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	636	511	116	45	成长能力				
净利润	520	650	820	999	营业收入	18.39%	19.85%	18.13%	19.31%
折旧摊销	181	37	36	36	营业利润	34.86%	22.10%	22.83%	26.61%
财务费用	48	(22)	(22)	(18)	归属于母公司净利润	23.27%	24.82%	26.04%	21.90%
投资损失	(24)	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	(1,085)	(177)	(716)	(968)	毛利率(%)	40.53%	40.57%	40.71%	41.49%
其他经营现金	996	22	(2)	(4)	净利率(%)	5.68%	5.91%	6.31%	6.45%
投资活动现金流	(894)	81	0	0	ROE(%)	12.84%	14.46%	16.15%	17.33%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	28.76%	21.07%	23.83%	24.40%
长期投资	(69)	81	0	0	偿债能力				
其他投资现金	(825)	0	0	0	资产负债率(%)	44.95%	47.71%	45.43%	44.09%
筹资活动现金流	(720)	(185)	(220)	(294)	净负债比率(%)	29.74%	21.35%	37.74%	41.65%
短期借款	(100)	0	0	0	流动比率	1.54	1.78	1.84	1.88
长期借款	0	0	0	0	速动比率	0.97	1.11	1.11	1.11
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.27	1.38	1.45	1.58
其他筹资现金	(620)	(185)	(220)	(294)	应收账款周转率	15.25	16.08	15.45	15.62
现金净增加额	(979)	407	(104)	(249)	应付账款周转率	8.18	7.86	8.05	8.10

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.15	1.44	1.76	P/E	25.1	20.1	16.0	13.1
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.90	0.20	0.08	P/B	3.2	2.9	2.6	2.3
每股净资产(最新摊薄)	7.13	7.91	8.93	10.14	EV/EBITDA	11.33	14.04	11.57	9.41

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。