

业绩增长趋势显著，坚持布局核心区域

——一心堂 2020Q1 季报点评

买入|维持

事件：

公司 2020Q1 季报，报告期内实现营业收入 30.87 亿元，同比增长 19.30%，归母净利润 2.05 亿元，同比增长 16.81%，扣非归母净利润为 1.99 亿元，同比增长 15.25%。

● 新冠疫情下，一季度业绩增长趋势显著

在疫情下，受益于医院客流向药店的转移，公司营收增速提升明显；2020Q1 公司毛利率为 36.18%，同比下滑 1.96 pct，但净利率较为稳定，2020Q1 公司净利率为 6.63%，同比仅下滑 0.16 pct。毛利率的下降主要由于公司业务结构的变化，慢病、DTC 药房占比提升，防疫物资不提价，疫情期间特殊需求的影响，但毛利的下降不影响盈利水平的上升。

● 新增门店增速回复，推进全国同时坚实核心区域高密度布局

公司逐步推进全国布局，重点发展以云南为核心的西南地区，同时兼顾华南、华北地区的门店发展。截至 2020Q1 期末，公司在全国 10 个省份共有直营门店 6402 家，较 19 年末增长 2.17%，其中云南省 3820 家，占 59.67%。2020Q1 公司新建直营门店 200 家，拆除 24 家，搬迁店 40 家，净增加 136 家，环比增长 172%，恢复高增长，其中云南省期间净增 109 家，占 80.15%

● 股权激励计划通过，有望留住人才、提振人心

公司 2020 年限制性股票激励计划于 4 月 14 日经股东大会审议通过，拟授予的限制性股票 600 万股，占已发行股本总额的 1.06%。其中，首次授予激励对象 95 人合计 546.2 万股，授予价格为 10.72 元/股。激励计划绩效目标以 2019 年净利润为基数，20/21/22 年净利润增长不低于 20%/40%/65%，对应净利润水平 7.25 亿/8.46 亿/9.97 亿，同比增长 20%/16%/18%。此举有望振奋人心，吸引和留住优秀人才，充分调动公司员工积极性。

● 投资建议与盈利预测

公司作为西南区域药店龙头，坚实云南省内的高密度布局，并逐步推进全国布局战略，经营指标改善显著。我们预计公司 2020-2022 年实现收入 125.85/148.17/176.34 亿元，归母净利润 7.33/8.70/10.37 亿元，对应当前股价 PE 分别为 16x、14x 和 11x，维持“买入”评级。

● 风险提示

新门店布局进展不及预期；慢病统筹、处方外流等政策推广不及预期；加盟布局管理不及预期

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9176.3	10479.1	12584.7	14816.6	17634.4
收入同比 (%)	18.4	14.2	20.1	17.7	19.0
归母净利润(百万元)	521.1	603.9	733.2	870.2	1037.2
归母净利润同比 (%)	23.3	15.9	21.4	18.7	19.2
ROE (%)	12.9	13.1	14.0	14.6	15.1
每股收益 (元)	0.92	1.06	1.29	1.53	1.83
市盈率(P/E)	22.81	19.68	16.21	13.66	11.46

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

当前价： 28.47 元

基本数据

52 周最高/最低价 (元)： 31.07 / 18.95

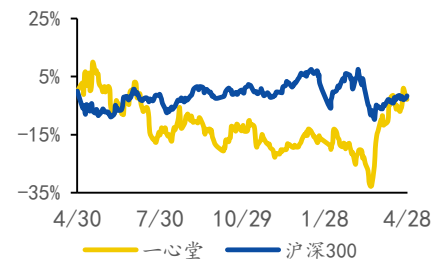
A 股流通股 (百万股)： 301.42

A 股总股本 (百万股)： 567.77

流通市值 (百万元)： 8581.42

总市值 (百万元)： 16164.47

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-一心堂(002727) 2019 年报点评：经营业绩向好，股权激励提振信心》2020.03.20

《国元证券公司研究-一心堂(002727) 19 三季报点评：业绩符合预期，执业药师短缺情况缓解》2019.10.24

报告作者

分析师 常启辉

执业证书编号 S0020517090001

电话 021-51097188-1936

邮箱 changqihui@gyzq.com.cn

联系人 刘慧敏

电话 021-51097188

邮箱 liuhuimin@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5057	5608	6443	7997	9930
现金	1352	1460	1942	2862	3926
应收账款	606	523	623	733	873
其他应收款	177	155	183	216	257
预付账款	404	471	618	683	827
存货	1866	2028	2371	2797	3339
其他流动资产	651	971	705	707	709
非流动资产	2299	2355	2180	2060	1935
长期投资	81	84	85	85	85
固定资产	493	559	505	444	379
无形资产	85	91	88	85	82
其他非流动资产	1641	1622	1502	1446	1389
资产总计	7356	7963	8623	10058	11865
流动负债	3289	2826	3346	4066	4988
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1302	1410	1700	2278	2938
其他流动负债	1987	1416	1646	1788	2050
非流动负债	17	540	23	27	30
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	17	540	23	27	30
负债合计	3306	3367	3369	4093	5018
少数股东权益	4	1	-0	-1	-2
股本	568	568	568	568	568
资本公积	1410	1409	1409	1409	1409
留存收益	2067	2506	3239	3939	4806
归属母公司股东权益	4046	4595	5254	5966	6849
负债和股东权益	7356	7963	8623	10058	11865

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	636	983	1129	1195	1296
净利润	520	603	732	869	1036
折旧摊销	181	247	226	227	228
财务费用	41	21	-70	-99	-140
投资损失	-24	-23	-20	-20	-20
营运资金变动	-65	111	272	219	185
其他经营现金流	-17	25	-10	-0	8
投资活动现金流	-894	-557	-178	-217	-219
资本支出	156	207	0	0	0
长期投资	681	322	-16	0	0
其他投资现金流	-58	-28	-194	-217	-219
筹资活动现金流	-720	-403	-469	-58	-13
短期借款	-100	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-1	0	0	0
其他筹资现金流	-620	-402	-469	-58	-13
现金净增加额	-978	23	482	920	1064

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9176	10479	12585	14817	17634
营业成本	5457	6424	7727	9112	10880
营业税金及附加	71	52	88	104	123
营业费用	2455	2834	3461	4067	4814
管理费用	399	428	529	622	741
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	41	21	-70	-99	-140
资产减值损失	-94	-67	-50	-50	-50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	24	23	20	20	20
营业利润	684	739	921	1081	1287
营业外收入	17	16	15	15	15
营业外支出	10	6	10	10	10
利润总额	692	749	926	1086	1292
所得税	172	146	195	217	256
净利润	520	603	732	869	1036
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	521	604	733	870	1037
EBITDA	906	1007	1077	1209	1374
EPS (元)	0.92	1.06	1.29	1.53	1.83

主要财务比率

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入 (%)	18.4	14.2	20.1	17.7	19.0
营业利润 (%)	34.9	8.0	24.6	17.4	19.0
归属母公司净利润 (%)	23.3	15.9	21.4	18.7	19.2
获利能力					
毛利率 (%)	40.5	38.7	38.6	38.5	38.3
净利率 (%)	5.7	5.8	5.8	5.9	5.9
ROE (%)	12.9	13.1	14.0	14.6	15.1
ROIC (%)	14.0	15.3	18.8	24.4	31.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.9	42.3	39.1	40.7	42.3
净负债比率 (%)	24.16	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	1.54	1.98	1.93	1.97	1.99
速动比率	0.97	1.26	1.21	1.27	1.31
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.37	1.52	1.59	1.61
应收账款周转率	15	18	22	22	22
应付账款周转率	4.86	4.74	4.97	4.58	4.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.92	1.06	1.29	1.53	1.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.12	1.73	1.99	2.11	2.28
每股净资产 (最新摊薄)	7.13	8.09	9.25	10.51	12.06
估值比率					
P/E	22.81	19.68	16.21	13.66	11.46
P/B	2.94	2.59	2.26	1.99	1.73
EV/EBITDA	12	11	10	9	8

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188