



2020-10-28

公司点评报告

买入/维持

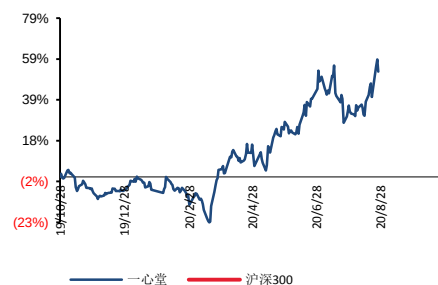
一心堂(002727)

目标价: 47

日常消费 食品与主要用品零售 II

业绩符合预期，继续夯实区域优势

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	589/336
总市值/流通(百万元)	20,886/11,907
12 个月最高/最低(元)	43.48/18.95

相关研究报告:

一心堂(002727)《年报符合预期，激励行权条件超预期》
--2020/03/19

一心堂(002727)《执业药师短缺暂时影响业绩增速，下半年将逐步恢复》
--2019/08/20

一心堂(002727)《资金充裕，为规模扩张储备充足弹药》
--2019/05/28

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：10月28日晚，公司发布2020年三季度报告：公司2020年1-9月实现营业收入92.4亿元（+20.6%）；归母净利润6.04亿元（+24.8%）；扣非净利润5.79亿元（+21.2%），经营活动现金6.73亿元（+6.36%）。Q3单季度实现营业收入21.1亿元（+23.4%），归母净利润1.88亿元（+27.9%）。

具体点评：

业绩符合预期，保持稳定快速增长。Q3单季度实现营业收入21.1亿元（+23.4%），归母净利润1.88亿元（+27.9%）。Q1-Q3毛利率为36.2%（同比-2.5pp），毛利率下降预计与产品销售结构相关；销售费用率24.5%（同比-2.2pp），预计与促销减少有关，管理费用率3.5%（同比-0.2pp）。单三季度经营活动产生的现金流净额较上年同期下降71%，预计与医保门店数量及医保销售增加，期末应收医保款项增加有关。

➤ 加大门店拓展，继续夯实区域优势

截止3季度末，公司总门店数6911家，前三季度净增加645家，新建810家，关闭38家，搬迁店127家。从区域来看，乡镇门店超过1300家，占比整体门店数的19.07%；县市级门店超1700家，占比整体门店数的25.10%。公司县市级、乡镇级门店合计占比达到44.17%。合理的立体化门店纵深布局，增强了公司整体竞争力，对公司长远发展提供战略支撑作用。新建门店集中在云南市场，云南省外区域主要在川渝市场、广西、贵州和山西，继续夯实区域优势。

➤ 发挥门店网络优势，开展O2O和B2C业务

截止3季度末，O2O业务门店数覆盖率接近总门店数60%，2020年Q3单季度来看，电商业务销售规模达到4695万元（+143.33%），环比提升47.94%。其中，O2O业务销售2935万元，较之Q2单季度O2O业务销售1668万元，环比提升75.96%，实现较快增长。

三、投资建议

我们预计2020-2022年净利润分别为7.61亿、9.37亿、11.41亿元，同比增速分别为26.0%、23.1%、21.9%，EPS分别为1.30元、1.6元、1.9元，对应当前股价分别为29倍、24倍和20倍PE。接下来3-5年处于国内药店处于集中程度快速提升时期，参考海外连锁药店高速成长期，估值处在PEG 1.5-2倍区间。继续给予“推荐”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10479	12551	14850	17450
(+/-%)	14.20	19.77	18.32	17.51
净利润(百万元)	604	761	937	1141
(+/-%)	15.90	25.98	23.09	21.86
摊薄每股收益(元)	1.03	1.29	1.59	1.94
市盈率(PE)	22.69	29.33	23.82	19.55

资料来源：Wind，太平洋证券

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1352	1460	1896	2758	3820	营业收入	9176	10479	12551	14850	17450
应收和预付款项	1015	994	1661	1948	2277	营业成本	5457	6424	7930	9349	10946
存货	1866	2028	1890	2223	2597	营业税金及附加	71	52	74	83	100
其他流动资产	1051	1430	1555	1654	1774	销售费用	2455	2834	3075	3638	4275
流动资产合计	5057	5596	6612	8136	9941	管理费用	399	428	515	600	698
长期股权投资	81	84	84	84	84	财务费用	41	21	-7	-7	-10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-94	67	0	0	0
固定资产	493	559	485	419	352	投资收益	24	23	0	0	0
在建工程	43	27	27	27	27	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	85	91	191	289	386	营业利润	684	739	964	1186	1441
长期待摊费用	482	476	476	476	476	其他非经营损益	7	10	2	2	2
其他非流动资产	10	18	18	18	18	利润总额	692	749	965	1188	1442
资产总计	7356	7951	8994	10551	12385	所得税	172	146	206	253	303
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	520	603	760	935	1140
应付和预收款项	2041	2390	3077	3587	4141	少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
长期借款	0	0	50	100	150	归母股东净利润	521	604	761	937	1141
其他长期负债	17	57	57	57	57	预测指标					
负债合计	3306	3367	3652	4273	4967		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	568	568	568	568	568	毛利率	40.53%	38.70%	36.82%	37.04%	37.27%
资本公积	1410	1409	1409	1409	1409	销售净利率	5.66%	5.76%	6.05%	6.30%	6.53%
留存收益	1876	2268	2915	3711	4681	销售收入增长率	18.39%	14.20%	19.77%	18.32%	17.51%
归母公司股东权益	4046	4595	5355	6291	7432	EBIT 增长率	23.34%	-6.85%	29.38%	23.18%	21.34%
少数股东权益	0	4	1	0	-1	净利润增长率	23.27%	15.90%	25.98%	23.09%	21.86%
股东权益合计	4050	4596	5355	6290	7430	ROE	12.88%	13.14%	14.21%	14.89%	15.35%
负债和股东权益	7356	7963	9006	10563	12397	ROA	7.08%	7.60%	8.46%	8.88%	9.21%
现金流量表(百万)						ROIC	17.07%	16.46%	21.47%	25.55%	30.06%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS(X)	0.88	1.03	1.29	1.59	1.94
经营性现金流	636	983	1010	951	1155	PE(X)	20.10	22.69	29.33	23.82	19.55
投资性现金流	-894	-557	-138	-138	-138	PB(X)	2.59	2.98	4.17	3.55	3.00
融资性现金流	-720	-403	-435	48	46	PS(X)	1.10	1.26	1.71	1.45	1.23
现金增加额	-979	23	437	861	1063	EV/EBITDA(X)	9.79	12.40	18.38	14.65	11.57

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。