

## 公司研究

## 业绩超出市场预期，扩张重回快车道

## ——一心堂（002727.SZ）2020年业绩快报点评

## 要点

**事件：**公司披露2020年业绩快报，报告期内预计实现营业收入126.57亿元，同比增长20.78%；预计实现归母净利润7.90亿元，同比增长30.86%；基本每股收益1.38元，业绩超出市场预期。

## 点评：

**2020年Q4利润增速远超预期，盈利能力显著提升。**根据公司业绩快报数据，2020年Q4公司预计实现营业收入28.2亿元，同比增长21.3%；实现归母净利润1.9亿元，同比增长58.3%，远超市场预期。疫情过后，公司加快扩张步伐，截止2020年12月31日，公司共拥有直营连锁门店7205家，全年净增加939家，同比增幅超过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。此外，公司加强精细化管理能力，盈利能力显著提升。各项费用率预计均有所下降，同店增长率有望接近行业领先水平。同时，公司完成了2020年限制性股票激励计划的首次授予登记工作，2020年度确认股权激励费用3,238.93万元，若不考虑股权激励费用影响，全年归母净利润同比增速将超过35%。

**加强中药布局，依托原材料优势打造特色高毛利产品。**中药产业方面，公司专注于中药研究、种苗培育、中药材料收储、饮片加工、配方颗粒的生产业务。截至目前，全资子公司鸿翔中药科技有限责任公司已完成609个中药配方颗粒品种研发及临床试用备案，并取得相关备案文件。公司依托云南原材料产地优势发展中药全产业链业务，毛利率有望领先同行。

**重视电商发展，O2O业务表现亮眼。**截止9月末，公司已有4079家门店开展O2O业务，覆盖率接近60%，遍布10个省份及直辖市。“互联网+”业务销售主要由省会级和地市级城市贡献。Q3公司电商业务销售规模达到4695万元，同比提升143.33%，环比提升47.94%。其中，O2O业务销售2935万元，环比提升75.96%，实现较快增长。

**盈利预测、估值与评级：**公司为西南地区连锁药店龙头，经营效率已有明显改善，业绩提速超出预期。根据公司业绩快报，结合公司可转债转股，股本有所增加，调整公司2020~22年EPS预测为1.34 (+0.07) /1.70 (+0.16) /2.12 (+0.19)元，现价对应20~22年PE为31/24/20倍。维持“买入”评级。

**风险提示：**执业药师调整政策落地进度低于预期；省外经营低于预期。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,176	10,479	2,657	15,390	18,671
营业收入增长率	18.39%	14.20%	20.78%	21.59%	21.32%
净利润(百万元)	521	604	790	1,002	1,246
净利润增长率	23.27%	15.90%	30.87%	26.81%	24.35%
EPS(元)	0.92	1.06	1.34	1.70	2.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.88%	13.14%	15.16%	16.76%	17.99%
P/E	45	39	31	24	20
P/B	5.8	5.1	4.7	4.1	3.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-02-05

## 买入（维持）

当前价：41.63元

## 作者

分析师：林小伟

执业证书编号：S0930517110003

021-52523871

linxiaowei@ebsecn.com

分析师：黄卓

执业证书编号：S0930520030002

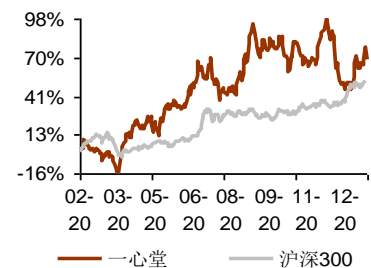
021-52523676

huangz@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	5.95
总市值(亿元)	247.83
一年最低/最高(元)	18.38/45.83
近3月换手率	78.16%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	25.85	-0.53	35.53
绝对	25.30	9.54	76.13

资料来源：Wind

## 相关研报

开店能力增强重视电商发展，业绩有望持续提速——一心堂（002727.SZ）2020年三季度报点评（2020-10-28）

扩张加速经营改善，互联网业务高速增长——一心堂（002727.SZ）2020年半年报点评（2020-08-19）

业绩回暖趋势明确，2020年期待扩张加速——一心堂（002727.SZ）2020年一季度报点评（2020-04-28）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,176	10,479	12,657	15,390	18,671
营业成本	5,457	6,424	7,768	9,477	11,535
折旧和摊销	74	73	100	117	138
税金及附加	71	52	70	85	103
销售费用	2,455	2,834	3,443	4,125	4,948
管理费用	399	42	506	609	728
研发费用	0	0	1	2	2
财务费用	41	21	-5	-11	-19
投资收益	24	23	23	24	25
营业利润	684	739	971	1,234	1,528
利润总额	692	749	981	1,244	1,537
所得税	172	146	191	243	292
净利润	520	603	789	1,001	1,245
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属母公司净利润	521	604	790	1,002	1,246
EPS(按最新股本计)	0.92	1.06	1.34	1.70	2.12

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	636	983	1,070	1,230	1,514
净利润	521	604	790	1,002	1,246
折旧摊销	74	73	100	117	138
净营运资金增加	1,156	289	53	222	250
其他	-1,116	16	127	-111	-120
投资活动产生现金流	-894	-557	-378	-359	-410
净资本支出	-156	-205	-397	-383	-435
长期投资变化	81	84	0	0	0
其他资产变化	-819	-435	19	24	25
融资活动现金流	-720	-403	-155	-219	-272
股本变化	0	0	21	0	0
债务净变化	-98	-316	7	1	3
无息负债变化	-49	376	894	960	1,216
净现金流	-978	23	536	652	832

## 主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	40.5%	38.7%	38.6%	38.4%	38.2%
EBITDA 率	9.6%	10.7%	8.0%	8.6%	8.7%
EBIT 率	7.6%	8.3%	7.3%	7.8%	8.0%
税前净利润率	7.5%	7.1%	7.7%	8.1%	8.2%
归母净利润率	5.7%	5.8%	6.2%	6.5%	6.7%
ROA	7.1%	7.6%	8.3%	8.9%	9.3%
ROE (摊薄)	12.9%	13.1%	15.2%	16.8%	18.0%
经营性 ROIC	11.2%	14.1%	13.7%	16.5%	18.7%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	45%	42%	45%	47%	48%
流动比率	1.54	1.98	1.82	1.76	1.71
速动比率	0.97	1.27	1.17	1.13	1.10
归母权益/有息债务	5.06	9.52	10.64	12.18	14.02
有形资产/有息债务	7.11	13.07	15.60	18.80	22.74

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	7,356	7,963	9,482	11,207	13,371
货币资金	1,352	1,460	1,996	2,648	3,479
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	606	523	692	795	965
应收票据	4	0	3	3	4
其他应收款 (合计)	177	155	190	231	280
存货	1,866	2,028	2,404	2,933	3,570
其他流动资产	647	971	971	971	971
流动资产合计	5,057	5,608	6,799	8,245	10,077
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	81	84	84	84	84
固定资产	493	559	607	668	753
在建工程	43	27	89	142	196
无形资产	85	91	217	342	464
商誉	1,077	1,061	1,061	1,061	1,061
其他非流动资产	10	18	22	22	22
非流动资产合计	2,299	2,355	2,682	2,962	3,294
总负债	3,306	3,367	4,267	5,228	6,447
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1,302	1,410	1,709	2,085	2,538
应付票据	730	906	1,088	1,327	1,615
预收账款	9	74	101	123	149
其他流动负债	0	0	327	545	873
流动负债合计	3,289	2,826	3,741	4,697	5,909
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	483	483	483	483
其他非流动负债	17	39	44	49	56
非流动负债合计	17	540	526	532	538
股东权益	4,050	4,596	5,214	5,979	6,923
股本	568	568	595	595	595
公积金	1,601	1,647	1,679	1,679	1,679
未分配利润	1,876	2,268	2,832	3,597	4,543
归属母公司权益	4,046	4,595	5,214	5,979	6,925
少数股东权益	4	1	0	-1	-2

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	26.75%	27.05%	27.21%	26.80%	26.50%
管理费用率	4.35%	4.09%	4.00%	3.96%	3.90%
财务费用率	0.45%	0.20%	-0.04%	-0.07%	-0.10%
研发费用率	0.00%	0.00%	0.01%	0.01%	0.01%
所得税率	25%	19%	20%	20%	19%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.30	0.30	0.40	0.51	0.63
每股经营现金流	1.12	1.73	1.82	2.09	2.57
每股净资产	7.13	8.09	8.85	10.15	11.76
每股销售收入	16.16	18.46	21.49	26.13	31.70

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	45	39	31	24	20
PB	5.8	5.1	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	31.3	25.4	24.2	18.5	14.8
股息率	0.7%	0.7%	1.0%	1.2%	1.5%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

**光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。**

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------