



2021-03-16

公司点评报告

买入/维持

一心堂(002727)

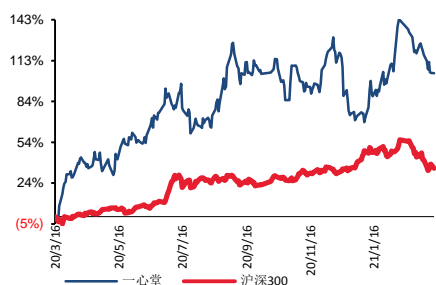
目标价: 49

昨收盘: 39.23

日常消费 食品与主要用品零售 II

## Q4 业绩增长提速，市县乡一体化垂直渗透拓展，立体纵深布局

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	595/389
总市值/流通(百万元)	23,354/15,271
12 个月最高/最低(元)	46.68/18.95

### 相关研究报告:

一心堂(002727)《业绩符合预期,继续夯实区域优势》--2020/10/28

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

### 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: 3月15日晚,公司发布2020年年报:公司2020年实现营业收入125.56亿元(+20.78%);归母净利润7.90亿元(+30.81%);扣非净利润7.52亿元(+27.43%),经营活动现金10.33亿元(+5.13%)。业绩与之前业绩快报基本一致。

### 具体点评:

#### ➤ 业绩符合预期, Q4 业绩增长提速。

Q1-4 单季度分别实现营业收入 30.9/29.4/32.1/34.2 亿元, 增速分别为 19.3%/19.0%/23.4%/21.3%; 归母净利润 2.1/2.1/1.9/ 1.9 亿元(+55.07%), 增速分别为 16.5%/30.7%/27.9%/55.1%。毛利率为 35.8% (同比-2.88pp), 毛利率下降预计与产品销售结构相关; 销售费用率 24.1% (同比-2.93pp), 预计与促销减少有关, 管理费用率 4.0% (同比-0.1pp)。分产品来看, 中西成药占比 69.8% (同比-3pp), 医疗器械及计生消费品占比 11% (同比+4pp), 预计与 2020 年疫情导致产品销售结构不一样有关。

#### ➤ 加大门店拓展, 继续夯实区域优势, 市县乡一体化垂直渗透拓展, 立体纵深布局, 形成店群效应

截止 2020 年末, 公司总门店数 7205 家, 2020 年新开业门店数 1155 家, 关闭 49 家, 搬迁店 167 家。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、海南和山西, 继续夯实区域优势。公司坚持少区域高密度网店布局策略, 在省会级、地市级、县级、乡镇级四个类型的市场门店均已超过 1300 家, 立体纵深布局背后的逻辑是, 店群效应能增加门店之间的协同能力, 也能形成区域的品牌竞争力, 少区域高密度布局从品牌效益、物流配送、用药习惯、人才储备等多方面具备一定优势。从各区域销售拆分来看, 地市级门店依然是公司经营业绩贡献的主力军, 销售占比 32.35%、省会级、县级、乡镇级门店销售占比分别为 29.51%、24.70%、13.44%。毛利率则为乡镇级门店最高 35.14%, 县级门店、地市级门店、省会门店为 34.35%、32.08%和 29.66%。

#### ➤ 围绕“顾客健康问题解决方案”, 精细化管理, 优化商品结构提升经营效率, 会员客单价增长率达 11.60%

截止 2020 年底，公司有效会员达到 2400 万，同比增长 400 万人，提升 20%。2020 年会员销售占比为 83.23%，会员交易次数占总交易次数的 65.84%。通过精细化管理，合理优化商品结构提升经营效率，会员客单价指标有了较好提升。2020 年会员客单价达到 99.64 元，提升 10.36 元，客单价增长率 11.60%。2020 年会员客单价是非会员客单价的 2.57 倍。

**投资建议：**我们预计 2021-2023 年净利润分别为 10.11 亿、12.56 亿、15.47 亿元，同比增速分别为 28.04%、24.16%、23.22%，EPS 分别为 1.70 元、2.11 元、2.60 元，对应当前股价分别为 23 倍、19 倍和 15 倍 PE。公司经营效率提升，区域优势不断夯实，业绩增长提速，估值处于历史中枢位置。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：

	2020A	2021E	2022A	2023A
营业收入(百万元)	12656	15250	18450	22325
(+/-%)	20.77	20.50	20.98	21.00
净利润(百万元)	790	1011	1256	1547
(+/-%)	30.81	28.04	24.16	23.22
摊薄每股收益(元)	1.33	1.70	2.11	2.60
市盈率(PE)	25.10	23.09	18.60	15.09

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)**

	2019A	2020A	2021E	2022A	2023A
货币资金	1460	1624	2746	4000	5546
应收和预付款项	12	35	35	35	35
存货	2028	2194	0	0	0
其他流动资产	1443	1937	1512	1512	1512
流动资产合计	5608	6718	4258	5512	7058
长期股权投资	84	84	84	84	84
投资性房地产	18	21	21	21	21
固定资产	559	675	675	675	675
在建工程	27	15	15	15	15
无形资产	91	123	123	123	123
长期待摊费用	476	531	531	531	531
其他非流动资产	18	31	31	31	31
资产总计	7963	9328	6868	8123	9668
短期借款	0	60	60	60	60
应付和预收款项	2390	2883	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	57	16	16	16	16
负债合计	3367	3548	77	77	77
股本	568	595	595	595	595
资本公积	1409	2097	2097	2097	2097
留存收益	2268	2834	3694	4762	6077
归母公司股东权益	4595	5765	6777	8033	9580
少数股东权益	1	15	14	13	11
股东权益合计	4596	5780	6791	8046	9592
负债和股东权益	7963	9328	6868	8123	9668

**现金流量表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022A	2023A
经营性现金流	983	1033	1078	1207	1493
投资性现金流	-557	-925	44	48	53
融资性现金流	-403	-48	0	0	0
现金增加额	23	60	1122	1255	1546

**利润表(百万)**

	2019A	2020A	2021E	2022A	2023A
营业收入	10479	12656	15250	18450	22325
营业成本	6424	8123	9599	11726	14195
营业税金及附加	52	32	38	46	56
销售费用	2834	3052	3851	4502	5403
管理费用	428	506	610	738	893
财务费用	21	4	0	0	0
资产减值损失	67	84	0	0	0
投资收益	23	34	18	22	27
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	739	918	1208	1506	1861
其他非经营损益	10	39	24	24	24
利润总额	749	957	1232	1530	1885
所得税	146	168	222	275	339
净利润	603	789	1010	1255	1546
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归母股东净利润	604	790	1011	1256	1547

**预测指标**

	2019A	2020A	2021E	2022A	2023A
毛利率	38.70%	35.82%	37.05%	36.44%	36.42%
销售净利率	5.76%	6.24%	6.63%	6.80%	6.92%
销售收入增长率	14.20%	20.78%	20.49%	20.98%	21.00%
EBIT 增长率	7.06%	7.45%	7.54%	7.78%	7.96%
净利润增长率	15.90%	30.81%	28.04%	24.16%	23.22%
ROE	13.14%	13.70%	14.93%	15.63%	16.15%
ROA	7.58%	8.47%	14.73%	15.46%	16.01%
ROIC	11.73%	13.31%	13.77%	14.53%	15.09%
EPS (X)	1.01	1.33	1.70	2.11	2.60
PE (X)	22.93	25.10	23.09	18.60	15.09
PB (X)	3.01	3.44	3.45	2.91	2.44
PS (X)	1.26	1.57	1.53	1.27	1.05
EV/EBITDA (X)	9.79	12.40	15.45	17.97	13.52

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	zhaf1@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。