

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年3月22日

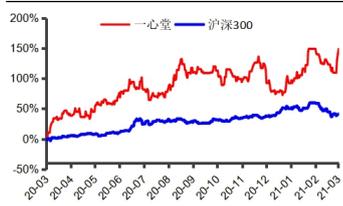
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2021年3月19日

收盘价(元)	46.98
总市值(亿元)	279.68
总股本(百万股)	5.95
流通股本(百万股)	3.83
ROE(TTM)	13.70%
12月最高价(元)	46.68
12月最低价(元)	18.38

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

门店数量稳步扩张，线上渠道贡献新活力

一心堂（002727）2020年年报点评

投资要点：

事件：公司近期发布了2020年年报。2020年，公司实现营业总收入126.56亿元，同比+20.78%；实现归母净利润7.90亿元，同比+30.81%；实现扣非净利润7.53亿元，同比+27.43%。业绩符合预期。

点评：

- **门店数量稳步扩张，医保资质门店数量维持上升。**截至2020年底，公司共拥有直营连锁门店7,205家，比2019年增加939家，增幅14.99%。直营网络覆盖10个省份及直辖市，以西南为核心，华南为纵深、华北为补充进行全国市场布局。公司在西南、华南、华北地区分别拥有门店5753、988、435家。2020年分别在云南、四川、重庆、广西、山西新开门店594、166、54、124、72家。门店取得医保资质方面，2020年公司医保门店覆盖率持续提升，截止2020年底医保门店数达到6205家，相比2019年净增加984家，同比2019年医保门店数增长18.85%。2020年医保门店数占整体门店数的比重为86.12%，在2019年的基础上提升2.8个百分点。年内公司医保刷卡销售占总销售的41.81%。
- **净利率小幅上升。**2020年，公司实现毛利率35.82%，同比下降2.88个百分点；实现净利率6.24%，同比上升0.48个百分点；实现期间费用率28.14%，同比下降3.19个百分点。
- **线上销售情况良好带动业绩向上。**2020年网购药品业务受疫情推动，2020年电商业务总销售1.97亿元，是2019年电商业务总销售的2.7倍。截至2020年底，公司O2O业务门店数达到4816家，覆盖率达到门店总数的66.84%，O2O业务覆盖面遍布10个省份及直辖市。通过2020年电商团队的共同努力，O2O业务销售结构得到较好的调整，自营O2O一心到家平台成为公司O2O业务的主力军。自营O2O业务销售的快速提升，为公司未来在电商业务上的发展提供更为广阔的市场空间。
- **投资建议：**公司医药零售领先企业，门店数量位居行业前列，新开店铺数量维持上升趋势，线上渠道搭建良好。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.62/1.98元，当前股价对应PE分别为28.93/23.68倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**开店速度不及预期、药价大幅下行、行业政策影响、市场竞争加剧等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	12,656	15103	18,045	21672
营业总成本	11,718	13912	16,594	19887
营业成本	8,123	9,596	11,444	13,707
营业税金及附加	32	38	46	55
销售费用	3052	3642	4351	5226
管理费用	506	604	721	867
财务费用	4	30	30	30
研发费用	1	1	1	1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(84)	0	0	0
营业利润	918	1191	1451	1785
加：营业外收入	45	10	10	10
减：营业外支出	6	30	30	30
利润总额	957	1171	1431	1765
减：所得税	168	205	251	309
净利润	789	966	1180	1456
减：少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归母公司所有者的净利润	790	967	1181	1457
摊薄每股收益(元)	1.33	1.62	1.98	2.45
PE (倍)	35.40	28.93	23.68	19.19

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn