



2021-04-28

公司点评报告

买入/维持

一心堂(002727)

目标价: 51

昨收盘: 42.76

日常消费 食品与主要用品零售 II

业绩符合预期，电商业务快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	596/395
总市值/流通(百万元)	25,493/16,902
12个月最高/最低(元)	48.08/25.01

相关研究报告:

一心堂(002727)《一心堂年报点评: 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》
--2021/03/16

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

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: 4月28日晚, 公司发布2021年1季报: 1季度营业收入3.4亿元(+11.07%); 归母净利润2.6亿元(+27.28%); 扣非净利润2.52亿元(+26.63%), 经营活动现金2.56亿元(-14.95%)。

具体点评:

业绩符合预期, 利润增速快于收入增速。 利润增速快于收入增速, 与2020年1季度基数有关(2020年Q1收入和归母净利润增速分别为19.3%/16.5%, 利润增速不及收入增速)。毛利率37.0%, 同比增加0.8pp, 毛利率同比上升, 与2020年1季度受疫情影响, 产品销售结构有所不同, 毛利率偏低有关; 销售费用率24.6%(同比-0.4pp), 预计与会计处理调整有关, 管理费用率3.1%(同比-0.1pp)。

加大门店拓展, 持续推进市县乡一体化店群。

截止2021年1季度末, 公司总门店数7537家, 2021年1季度新开业门店数372家, 关闭5家, 搬迁店35家, 净增加门店332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、县市级、乡立体纵深布局, 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。

加快布局现有门店网点O2O业务, 电商业务快速增长。

公司2021年1季度电商业务销售同比增长113.6%, 主要贡献来源于O2O业务的销售增长。O2O业务销售额同比上年同期增长234.9%, O2O业务交易次数同比上年同期增长338.74%。公司抓住O2O销售机会, 加快布局现有门店网点O2O业务就近配送模式, 着重推动一心到家O2O自营业务的销售规模。截止2021年1季度末, O2O业务门店数达到6274家, 覆盖率达到门店总数的83.2%, 持续推进互联网业务发展

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24倍、20倍和16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)	25.14	24.34	19.61	15.91

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)	22.96	25.14	24.34	19.61	15.91
PB (X)	3.02	3.44	3.63	3.07	2.57
PS (X)	1.26	1.57	1.61	1.33	1.10
EV/EBITDA (X)	9.79	12.40	15.45	19.04	14.38

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。