

推荐（维持）

风险评级：中风险

2021年5月6日

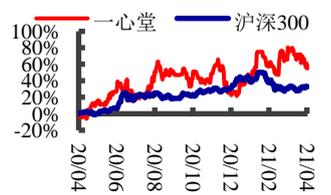
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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4月30日

收盘价(元)	40.98
总市值(亿元)	244.32
总股本(百万股)	596.19
流通股本(百万股)	395.28
ROE(TTM)	13.99%
12月最高价(元)	49.75
12月最低价(元)	24.63

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

线下门店持续增长，电商业务贡献新活力

一心堂（002727）2021年一季报点评

投资要点：

事件：公司近期发布了2021年一季报。2021年一季度，公司实现营业总收入34.29亿元，同比+11.07%；实现归母净利润2.61亿元，同比+27.28%；实现扣非净利润2.52亿元，同比+26.63%。业绩符合预期。

点评：

- **Q1 新开门店三百余家，业绩稳步增长。**2021年4月20日，国家药监局公布了《药品监督管理统计年度报告（2020年）》，报告显示，截至2020年底，全国共有《药品经营许可证》持证企业57.33万家。其中，批发企业1.31万家，占比2.29%；零售连锁总部6,298家，零售连锁门店31.29万家，零售连锁企业和门店数量31.92万家，占比55.68%；单体药店24.10万家，占经营企业数量的42.03%。全国药店总数为553892家，连锁率为56.50%，较上年的55.34%提升1.16个百分点。结合当前市场环境，保障直营门店的快速增长，公司拓展团队门店自建能力继续得到体现，2021Q1，公司持续推进市县乡一体化的店群拓展工作，各区域市场品牌渗透力不断增强。从2021年1季度门店数同环比情况来看，门店扩展趋势继续保持良好发展势头。2021年1季度公司新开业门店372家，关闭门店5家，搬迁门店35家，净增加门店332家，截止报告期末，拥有直营连锁门店7,537家。
- **盈利能力小幅上升。**2021年一季度，公司实现毛利率37.01%，同比上升0.83个百分点；实现净利率7.58%，同比上升0.95个百分点；实现期间费用率28.30%，同比下降0.04个百分点。
- **大力拓展电商业务，线上经营数据持续向好。**公司电商业务主要涉及O2O和B2C，具体细分为一心到家O2O（自营）、第三方O2O，一心到家B2C（自营）、第三方B2C。公司持续推进互联网业务发展，引进人才，不断学习“互联网+”思维。截止2021年3月31日，公司O2O业务门店数达到6,274家，覆盖率达到门店总数的83.24%，在2020年4季度O2O业务门店数的基础上增加1,458家，同比增加30.27%，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。2021年1季度电商业务总销售同比增长113.57%，主要销售贡献来源于O2O业务的销售增长，具体来看，O2O业务销售额同比上年同期增长234.89%，O2O业务交易次数同比上年同期增长338.74%。
- **投资建议：**公司是云南地区医药商业龙头，门店扩张趋势延续，经营指标稳固，业绩有望受益于门店扩张带动，确定性较高。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

25.26/20.70倍，维持对公司“推荐”评级。

- **风险提示：** 门店扩张不及预期、药价大幅下行、行业政策变化等。

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	15075	18,002	21715
营业总成本	11,718	13980	16,650	20036
营业成本	8,123	9,684	11,523	13,856
营业税金及附加	32	38	46	55
销售费用	3052	3635	4341	5236
管理费用	506	603	720	868
财务费用	4	20	20	20
研发费用	1	0	0	0
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	1165	1423	1749
加：营业外收入	45	10	10	10
减：营业外支出	6	3	3	3
利润总额	957	1172	1430	1756
减：所得税	168	205	251	308
净利润	789	966	1179	1448
减：少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归母公司所有者的净利润	790	967	1180	1450
摊薄每股收益(元)	1.33	1.62	1.98	2.43
PE (倍)	30.93	25.26	20.70	16.85

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