

## 一心堂(002727.SZ)

## 公司业绩增长稳定，效率提升带来净利率增长

## 推荐（维持）

现价：31.7元

## 主要数据

行业	医药生物
公司网址	www.hx8886.com
大股东/持股	阮鸿献/30.51%
实际控制人	阮鸿献
总股本(百万股)	596
流通A股(百万股)	397
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	189
流通A股市值(亿元)	126
每股净资产(元)	10.75
资产负债率(%)	51.6

## 行情走势图



## 证券分析师

**叶寅** 投资咨询资格编号  
S1060514100001  
BOT335  
YEYIN757@pingan.com.cn

**李颖睿** 投资咨询资格编号  
S1060520090002



## 事项：

公司发布 2021 年三季度报，前三季度实现收入 104.98 亿元（+13.63%）；归属于上市公司股东的净利润 7.64 亿元（+26.45%）；扣非净利润 7.48 亿元（+29.06%）。公司增速符合预期。三季度单季，公司实现收入 37.97 亿元（+18.29%）；归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元（+27.83%）；扣非净利润 2.36 亿元（+31.07%）。

## 平安观点：

- **加强门店扩张，门店数量稳定增长：**公司持续增加门店数量，报告期内公司新建门店 1300 家，由于城市改造及战略性区位调整等因素关闭门店 26 家，搬迁门店 123 家，净增加门店 1151 家，直营连锁门店达到 8356 家。公司继续深耕川渝，期末门店数量已超过 1400 家。公司门店布局不断深化下沉，随着基层居民消费能力的提升，公司长远发展可期。
- **公司效率提升，净利率小幅增长：**公司效率提升，前三季度毛利率为 38.13%，相比去年同期提升了 1.9 个百分点。公司销售费用率和管理费用率分别为 26.24% 和 2.65%，比去年同期分别上升 1.78 和下降 0.81 个百分点。公司管理效率提升，控费效果初显。净利率达到 7.26%，同比增长 0.72 个百分点。
- **维持“推荐”评级：**公司作为西南地区市占率最高的连锁药店，卡位优势越来越明显。限制性股票激励计划将有效激发公司新管理层动力，促进业绩提速增长。考虑公司扩张进度超预期，我们上调盈利预测，预计 2021-2023 年 EPS 分别为 1.65/2.01/2.45 元（原预测 2021-2023 年 EPS 分别为 1.58/1.91/2.36 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1）政策风险：药品流通行业监管趋严或对公司短期业绩带来影响。2）竞争加剧的风险：药店行业的兼并整合，集中度提高，竞争加剧或对公司业绩带来影响。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10,479	12,656	15,226	18,198	21,715
YOY(%)	14.2	20.8	20.3	19.5	19.3
净利润(百万元)	604	790	985	1,198	1,460
YOY(%)	15.9	30.8	24.7	21.6	21.9
毛利率(%)	38.7	35.8	35.9	35.4	35.4
净利率(%)	5.8	6.2	6.5	6.6	6.7
ROE(%)	13.1	13.7	15.2	16.3	17.4
EPS(摊薄/元)	1.01	1.33	1.65	2.01	2.45
P/E(倍)	31.3	23.9	19.2	15.8	12.9
P/B(倍)	4.2	3.3	2.9	2.6	2.3

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	6,718	9,013	11,206	13,482
现金	1,624	2,787	3,738	4,571
应收票据及应收账款	847	936	1,119	1,336
其他应收款	150	233	279	333
预付账款	425	622	744	887
存货	2,194	3,019	3,634	4,338
其他流动资产	1,477	1,415	1,691	2,018
<b>非流动资产</b>	2,610	2,215	1,819	1,688
长期投资	84	83	82	82
固定资产	675	571	467	363
无形资产	123	102	82	61
其他非流动资产	1,729	1,458	1,187	1,182
<b>资产总计</b>	9,328	11,228	13,024	15,170
<b>流动负债</b>	3,532	4,750	5,713	6,816
短期借款	60	0	0	0
应付票据及应付账款	2,876	3,537	4,258	5,082
其他流动负债	596	1,213	1,455	1,735
<b>非流动负债</b>	16	-12	-40	-49
长期借款	0	-28	-56	-65
其他非流动负债	16	16	16	16
<b>负债合计</b>	3,548	4,738	5,673	6,767
少数股东权益	15	14	12	10
股本	595	596	596	596
资本公积	2,097	2,097	2,097	2,097
留存收益	3,073	3,783	4,647	5,701
<b>归属母公司股东权益</b>	5,765	6,476	7,340	8,393
<b>负债和股东权益</b>	9,328	11,228	13,024	15,170

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	1,033	1,506	1,288	1,219
净利润	789	983	1,196	1,457
折旧摊销	239	395	395	130
财务费用	4	-7	-13	-17
投资损失	-34	-27	-27	-27
营运资金变动	54	147	-279	-341
其他经营现金流	-19	16	16	16
<b>投资活动现金流</b>	-925	12	12	12
资本支出	322	0	0	0
长期投资	-505	0	0	0
其他投资现金流	-741	12	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	-48	-355	-348	-398
短期借款	60	-60	0	0
长期借款	-483	-28	-28	-9
其他筹资现金流	374	-267	-320	-389
<b>现金净增加额</b>	60	1,163	951	832

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	12,656	15,226	18,198	21,715
营业成本	8,123	9,763	11,752	14,026
税金及附加	32	78	93	111
营业费用	3,052	3,519	4,140	4,886
管理费用	506	594	655	782
研发费用	1	1	1	1
财务费用	4	-7	-13	-17
资产减值损失	-84	-118	-141	-168
信用减值损失	-3	-1	-2	-2
其他收益	32	32	32	32
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	34	27	27	27
资产处置收益	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	918	1,220	1,488	1,817
营业外收入	45	26	26	26
营业外支出	6	7	7	7
<b>利润总额</b>	957	1,239	1,506	1,836
所得税	168	255	310	378
<b>净利润</b>	789	983	1,196	1,457
少数股东损益	-1	-1	-2	-2
<b>归属母公司净利润</b>	790	985	1,198	1,460
EBITDA	1,200	1,626	1,888	1,949
EPS (元)	1.33	1.65	2.01	2.45

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	20.8	20.3	19.5	19.3
营业利润(%)	24.2	32.9	22.0	22.2
归属于母公司净利润(%)	30.8	24.7	21.6	21.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	35.8	35.9	35.4	35.4
净利率(%)	6.2	6.5	6.6	6.7
ROE(%)	13.7	15.2	16.3	17.4
ROIC(%)	16.3	17.6	22.5	26.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	38.0	42.2	43.6	44.6
净负债比率(%)	-27.1	-43.4	-51.6	-55.2
流动比率	1.9	1.9	2.0	2.0
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	14.9	16.3	16.3	16.3
应付账款周转率	4.5	4.4	4.4	4.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.33	1.65	2.01	2.45
每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	2.53	2.16	2.04
每股净资产(最新摊薄)	9.67	10.86	12.31	14.08
<b>估值比率</b>				
P/E	23.9	19.2	15.8	12.9
P/B	3.3	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	16.3	10.8	9.0	8.4

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033