



2022-03-29

公司点评报告

买入/维持

一心堂(002727)

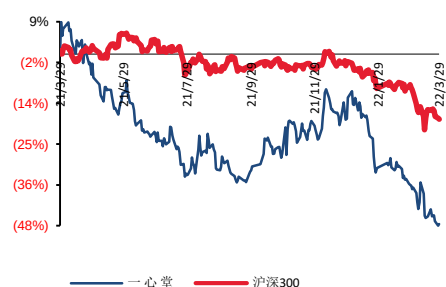
目标价: 28.93

昨收盘: 23.14

医药生物 医药商业

全年业绩增长稳健，门店拓展加速，市县乡一体化持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	596/397
总市值/流通(百万元)	13,796/9,190
12个月最高/最低(元)	48.08/22.92

相关研究报告:

一心堂(002727)《业绩增长稳健，门店拓展加速》--2022/03/15

一心堂(002727)《Q3业绩亮眼，门店拓展加速，盈利能力持续增强》--2021/10/30

一心堂(002727)《业绩符合预期，门店拓展加速，盈利能力持续增强》--2021/08/18

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

助理分析师：何展聪

E-MAIL: hezc@tpyzq.com

事件：3月29日晚，公司公布2021年年报，报告期内公司实现营收145.85亿元(+15.24%)，实现归母净利润9.21亿元(+16.65%)，实现扣非归母净利润8.97亿元(+19.22%)。其中Q4实现营收40.87亿元(+19.57%)，归母净利润1.57亿元(-15.59%)。

Q4业绩承压，全年业绩增长稳健，盈利能力有所增强。分季度看，Q1-Q4公司分别实现营收34.29/32.73/37.97/40.87亿元，同比增长11.07%/11.25%/18.29%/19.57%，营收增速逐季加速；分别实现归母净利润2.61、2.63、2.4、1.57亿元，同比增长27.28%、24.42%、27.83%、-15.59%，Q4业绩有所承压，主要系租赁准则计提费用影响。全年来看，公司业绩在新冠疫情影响商品陈列及开业活动等多方面因素下仍保持稳健增长，毛利率提升1.14pct至36.96%，净利率同比提升0.05pct至6.29%，盈利能力有所增强。

分业务看，公司零售业务实现收入123.51亿元(+5.15%)，毛利率40.32%(+3.89%)，批发业务实现收入19.24亿元(+193.68%)，毛利率8.97%(-0.4%)。分产品看，公司中西成药、医疗器械及计生/消毒用品、中药，其他产品分别实现收入104.91、12.09、13.59、12.15亿元，同比增长18.72%、-11.01%、21.21%、12.08%，收入占比分别为72%、8%、9%、8%。

门店拓展加速，持续推进市县乡一体化店群。截止2021年12月31日，公司直营总门店数8560家，净增加门店1355家(去年同期939家)，门店拓展加速。其中Q4净增加门店204家(去年同期294家)。新开门店主要集中于云南、川渝、广西、山西和贵州地区，持续夯实区域优势。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、乡立体纵深布局，在省级、地市级、县级、乡镇四个类型的市场门店均已超过1600家，形成行业独有的市县乡一体化发展格局。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。2021年省会级、地市级、县级、乡镇级门店销售占比分别为29.51%、31.83%、25.02%和13.63%，其中乡镇级门店净利率水平最高，主要系房租费用较其他区域更低。

坚持线上线下融合战略，加快布局现有门店网点O2O业务，新业

态业务持续拓展。公司坚持线上线下融合战略，持续推进现有门店 O2O 业务布局，着重推动一心到家 O2O 自营业务的销售规模。报告期内，O2O 业务门店数达到 8291 家，覆盖率达到门店总数的 96.86%，O2O 业务占整体电商业务销售额的 80.28%（电商销售总额为 3.8 亿元），公司已将 O2O 业务确定为电商核心业务运作，业务流程持续优化。此外，彩票业务与药妆业务快速发展，云南省内药妆店数目已达 300 家。

投资建议：我们预计 2022-2024 年净利润分别为 10.93/13.42/16.13 亿元，同比增速分别为 18.56%/22.84%/20.18%，EPS 分别为 1.83 元/2.22 元/2.71 元，对应当前股价分别为 13 倍、10 倍和 9 倍 PE。公司经营效率提升，区域优势不断夯实，业绩增长稳健，继续给予“买入”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：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	14587	17213	20139	23362
(+/-%)	15.26	18.00	17.00	16.00
净利润(百万元)	922	1093	1342	1613
(+/-%)	16.66	18.56	22.84	20.18
摊薄每股收益	1.55	1.83	2.25	2.71
市盈率(PE)	24.91	12.63	10.28	8.55

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)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1624	2235	3501	4979	6829	营业收入	12656	14587	17213	20139	23362
应收和预付款项	35	26	26	26	26	营业成本	8123	9197	10810	12607	14601
存货	2194	3317	3258	3765	4320	营业税金及附加	32	39	43	50	58
其他流动资产	1937	584	918	904	929	销售费用	3052	3701	4303	4995	5747
流动资产合计	6718	7692	9096	11428	14240	管理费用	506	399	482	564	654
长期股权投资	84	107	107	107	107	财务费用	4	101	161	184	209
投资性房地产	21	40	40	40	40	资产减值损失	84	121	0	0	0
固定资产	675	864	797	728	660	投资收益	34	14	0	0	0
在建工程	15	25	25	25	25	公允价值变动	0	(6)	0	0	0
无形资产	123	123	125	127	129	营业利润	918	1068	1455	1788	2148
长期待摊费用	531	591	591	591	591	其他非经营损益	39	29	0	0	0
其他非流动资产	31	266	266	266	266	利润总额	957	1097	1455	1788	2148
资产总计	9328	14337	15677	17942	20687	所得税	168	179	364	447	537
短期借款	60	128	128	128	128	净利润	789	917	1092	1341	1611
应付和预收款项	2883	3815	4114	4834	5738	少数股东损益	(1)	(4)	(1)	(1)	(2)
长期借款	0	35	35	35	35	归母股东净利润	790	922	1093	1342	1613
其他长期负债	16	1746	1746	1746	1746						
负债合计	3548	7665	7908	8826	9955						
股本	595	596	596	596	596						
资本公积	2097	2157	2157	2157	2157						
留存收益	2834	3504	4438	5584	6960						
归母公司股东权益	5765	6578	7675	9023	10641						
少数股东权益	15	95	94	92	91						
股东权益合计	5780	6673	7769	9115	10732						
负债和股东权益	9328	14337	15677	17942	20687						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	1033	1792	1279	1491	1863	毛利率	35.82%	36.96%	37.20%	37.40%	37.50%
投资性现金流	(925)	132	(13)	(13)	(13)	销售净利率	6.24%	6.29%	6.34%	6.66%	6.90%
融资性现金流	(48)	(1305)	0	0	0	销售收入增长率	20.78%	15.26%	18.00%	17.00%	16.00%
现金增加额	60	618	1266	1478	1850	EBIT 增长率	7.45%	8.54%	9.14%	9.54%	9.84%
						净利润增长率	30.81%	16.66%	18.56%	22.84%	20.18%
						ROE	13.70%	14.01%	14.24%	14.88%	15.16%
						ROA	8.47%	6.43%	6.97%	7.48%	7.80%
						ROIC	13.31%	10.88%	11.05%	11.99%	12.64%
						EPS (X)	1.33	1.55	1.83	2.25	2.71
						PE (X)	25.14	24.91	12.63	10.28	8.55
						PB (X)	3.44	3.49	1.80	1.53	1.30
						PS (X)	1.57	1.57	0.80	0.69	0.59
						EV/EBITDA (X)	12.40	15.45	9.59	7.97	5.84

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@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	zhafll@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。