

# Q2 环比改善，业绩符合预期

## 事件

### 公司发布 2022 年半年度业绩快报

8 月 17 日，公司发布 2022 年半年度业绩快报，实现营业收入 79.65 亿元，同比增长 18.85%，实现归母净利润 4.18 亿元，同比下降 20.16%，实现扣非后归母净利润 3.98 亿元，同比下降 22.32%，实现每股收益 0.71 元，业绩符合此前预期。

## 简评

### 经营环比改善，业绩符合预期

2022 年上半年，公司收入端实现增长 18.85%，我们估计主要由于：1) 自建门店持续放量；2) 本草堂并表后显著贡献营收；归母净利润同比下降 20.16%，扣非后归母净利润同比下降 22.32%，主要由于上半年疫情影响，四类药品存在下架情况，进店客流受限，Q2 中后段已恢复销售。

2022 年 Q2 单季，公司实现营业收入 39.70 亿元，同比增长 21.28%，环比下降 0.65%；实现归母净利润 2.39 亿元，同比下降 9.26%，环比增长 33.16%；实现扣非后归母净利润 2.34 亿元，同比下降 10.26%，环比增长 42.52%。我们估计业绩环比改善主要由于：1) 疫情管控有所放松，四类药品恢复销售，进店客流环比改善；2) 新增门店速度环比放缓，新店促销费用或有下降。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,656	14,587	17,504	21,006	25,302
增长率(%)	20.8	15.3	20.0	20.0	20.5
净利润(百万元)	790	922	1,000	1,250	1,525
增长率(%)	30.8	16.7	8.5	25.0	22.0
ROE(%)	13.7	13.7	13.3	14.6	15.4
EPS(元/股，摊薄)	1.33	1.55	1.68	2.10	2.56
P/E(倍)	19.0	16.3	15.0	12.0	9.8
P/B(倍)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.2

数据来源：中信建投，Wind

# 一心堂(002727)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-86451162

SAC 执证编号：S1440517050001

SFC 中央编号：ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-85130388

SAC 执证编号：S1440519080003

发布日期：2022 年 08 月 18 日

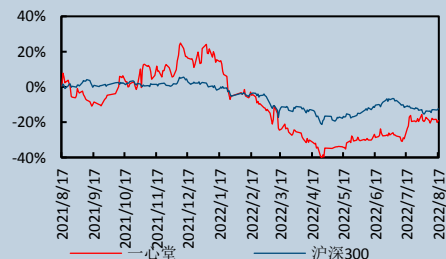
当前股价：25.17 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	14.83/15.57	22.66/16.08	-20.16/-5.5
12 月最高/最低价 (元)			41.55/18.23
总股本 (万股)			59,618.05
流通 A 股 (万股)			39,871.88
总市值 (亿元)			150.06
流通市值 (亿元)			100.36
近 3 月日均成交量 (万股)			782.99
主要股东			
阮鸿献			30.55%

### 股价表现



### 相关研究报告

22.05.04 【中信建投医药商业】一心堂(002727): 疫情管控下净利润承压，整体基本面向好

### 着眼长期增长，持续推进门店扩张

2022 年上半年，公司新增门店 430 家，共拥有直营连锁门店 8990 家。我们认为：1) 受益公司老店同比内生增长及新店建设、精细化管理能力强，公司业绩有望保持高速增长；2) 从直营网络布局来看，公司在持续扩大门店布局，积极推进业务拓展，着眼未来的长期战略布局。

### 盈利预测与投资评级

上半年局部地区疫情反复，但管控措施已逐步精准化，影响有限，Q2 经营趋势较为正常；展望 H2，Q3 高基数效应边际改善，随着第九版新冠疫情防控政策落地执行，疫情管控政策更加精准化，疫情对公司经营影响边际缓和，看好下半年经营提速。

我们预计公司 2022 - 2024 年实现营业收入分别为 175.04 亿元、210.06 亿元和 253.02 亿元，归母净利润分别为 10.00 亿元、12.50 亿元和 15.25 亿元，分别同比增长 8.5%、25.0%和 22.0%，折合 EPS 分别为 1.68 元/股、2.10 元/股和 2.56 元/股，对应 PE 为 15.00X、12.00X 和 9.84X，维持买入评级。

### 风险分析

行业政策变动风险；市场竞争加剧；规模扩张进度不达预期；并购门店整合不达预期；商誉减值计提。

## 分析师介绍

**贺菊颖：**中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

**刘若飞：**医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖 CRO、疫苗、药店及中药细分领域。

2021 年第十九届新财富最佳分析师评选医药生物行业第五名团队核心成员。2021 年第十二届中国证券业分析师金牛奖医药生物组第五名团队核心成员。2020 年 Wind 第八届金牌分析师医药行业第四名团队核心成员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk