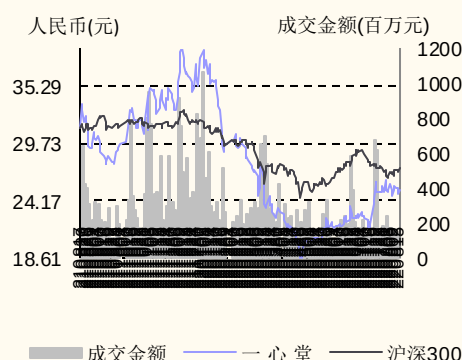


一心堂 (002727.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 25.17 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	5.96
已上市流通 A 股(亿股)	3.98
总市值(亿元)	150.03
年内股价最高最低(元)	38.90/18.61
沪深 300 指数	4217
深证成指	12595



《一心堂：立足西南，辐射全国——一心堂深度报告》，2022.3.20

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

业绩指标持续恢复，辐射能力有望增强**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,656	14,587	16,600	19,780	23,112
营业收入增长率	20.78%	15.26%	13.80%	19.16%	16.85%
归母净利润(百万元)	790	922	996	1,235	1,498
归母净利润增长率	30.81%	16.66%	8.07%	24.02%	21.26%
摊薄每股收益(元)	1.327	1.546	1.671	2.072	2.513
每股经营性现金流净额	1.74	3.01	0.70	3.08	3.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.70%	14.01%	13.42%	14.69%	15.59%
P/E	25.10	24.91	15.06	12.15	10.02
P/B	3.44	3.49	2.02	1.78	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8 月 17 日，公司发布 2022 年半年度业绩快报，上半年实现营收 79.7 亿元 (+19%)，归母净利润为 4.18 亿元 (-20%)。
- 单二季度，公司实现营收 39.7 亿元 (+21%)，归母净利润 2.39 亿元 (-9%)。

经营分析

- **经营指标持续恢复，下半年业绩确定性提高。**公司一季度受疫情影响业绩承压，目前整体处于持续恢复中：2022 年 Q2 实现营收 39.7 亿元 (+20%)；归母净利润 2.39 亿，同比下降 9%，环比 Q1 增长 33%；净利率为 6.0%，环比 Q1 增长 1.5%。随着线下门店的有序营业以及“四类药品”的逐步恢复销售，公司业绩确定性较强，叠加去年低基数影响，我们看好公司业绩环比持续改善。
- **门店数量持续扩张，辐射能力有望增强。**2022 年 H1 公司直营门店净增长 430 家，其中 Q1 净增长 249 家，Q2 净增长 181 家。截至报告期末，公司共拥有直营连锁门店 8,990 家。2021 年下半年行业新建门店和并购整合门店盈亏平衡周期拉长，随着国内疫情防控有力，公司次新店利润有望下半年逐步释放。此外，随着公司门店持续扩张，公司覆盖范围、提升辐射能力进一步提升，为后续经营业绩增长奠定基础。
- **会员运营精细化程度提高，客户粘性持续增强。**公司提供慢病管理、母婴管理、药物使用指导等深度服务。截至 2021 年末公司会员人数同比增长 600 万，有效会员人数共计达到 3000 万，同比增长 25%。2021 年消费 1 次会员的会员同比增长 3.23%。会员运营精细化程度不断提高，现有顾客关系加强的同时潜在顾客得到有效开发，公司盈利能力有望进一步提高。

盈利调整与投资建议

- 随着处方药外流带来增量市场，以及公司持续外延并购扩大市场份额，预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 9.96、12.4、15.0 亿元，分别同比增长 8%、24%、21%。维持“买入”评级。

风险提示

- 门店发展不及预期；处方外流不达预期；带量采购对药店品种价格负面影响；线上药店对线下药店的冲击不确定性。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	10,479	12,656	14,587	16,600	19,780	23,112
增长率		20.8%	15.3%	13.8%	19.2%	16.8%
主营业务成本	-6,424	-8,123	-9,197	-10,600	-12,560	-14,560
%销售收入	61.3%	64.2%	63.0%	63.9%	63.5%	63.0%
毛利	4,055	4,533	5,391	6,000	7,220	8,552
%销售收入	38.7%	35.8%	37.0%	36.1%	36.5%	37.0%
营业税金及附加	-52	-32	-39	-50	-59	-69
%销售收入	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-2,834	-3,052	-3,701	-4,183	-5,024	-5,917
%销售收入	27.0%	24.1%	25.4%	25.2%	25.4%	25.6%
管理费用	-428	-506	-399	-465	-554	-647
%销售收入	4.1%	4.0%	2.7%	2.8%	2.8%	2.8%
研发费用	0	-1	-5	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
息税前利润 (EBIT)	740	942	1,246	1,302	1,583	1,919
%销售收入	7.1%	7.4%	8.5%	7.8%	8.0%	8.3%
财务费用	-21	-4	-101	-114	-149	-160
%销售收入	0.2%	0.0%	0.7%	0.7%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-68	-86	-126	-69	-7	-12
公允价值变动收益	0	0	-6	0	0	0
投资收益	23	34	14	20	20	20
%税前利润	3.1%	3.6%	1.3%	1.7%	1.3%	1.1%
营业利润	739	918	1,068	1,170	1,476	1,796
营业利润率	7.1%	7.3%	7.3%	7.0%	7.5%	7.8%
营业外收支	10	39	29	30	30	30
税前利润	749	957	1,097	1,200	1,506	1,826
利润率	7.1%	7.6%	7.5%	7.2%	7.6%	7.9%
所得税	-146	-168	-179	-204	-271	-329
所得税率	19.5%	17.5%	16.4%	17.0%	18.0%	18.0%
净利润	603	789	917	996	1,235	1,498
少数股东损益	-1	-1	-4	0	0	0
归属于母公司的净利润	604	790	922	996	1,235	1,498
净利率	5.8%	6.2%	6.3%	6.0%	6.2%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	603	789	917	996	1,235	1,498
少数股东损益	-1	-1	-4	0	0	0
非现金支出	315	326	1,343	432	425	483
非经营收益	17	-31	103	93	125	145
营运资金变动	48	-51	-572	-1,104	52	-106
经营活动现金净流	983	1,033	1,792	417	1,837	2,020
资本开支	-205	-277	-387	-364	-250	-260
投资	-322	-505	838	-400	-100	-100
其他	-29	-143	-319	20	20	20
投资活动现金净流	-557	-925	132	-744	-330	-340
股权募资	1	68	28	47	0	0
债权募资	-202	59	-17	74	21	65
其他	-203	-175	-1,316	-347	-423	-495
筹资活动现金净流	-403	-48	-1,305	-226	-402	-430
现金净流量	23	60	618	-553	1,106	1,250

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,460	1,624	2,235	1,073	1,462	1,918
应收款项	690	997	1,583	2,125	2,424	2,706
存货	2,028	2,194	3,317	3,358	3,710	4,300
其他流动资产	1,430	1,902	558	1,042	1,191	1,341
流动资产	5,608	6,718	7,692	7,598	8,787	10,266
%总资产	70.4%	72.0%	53.7%	49.7%	50.7%	52.3%
长期投资	101	105	147	147	147	147
固定资产	586	691	889	911	923	944
%总资产	7.4%	7.4%	6.2%	6.0%	5.3%	4.8%
无形资产	1,628	1,756	2,094	2,203	2,259	2,311
非流动资产	2,355	2,610	6,645	7,677	8,539	9,359
%总资产	29.6%	28.0%	46.3%	50.3%	49.3%	47.7%
资产总计	7,963	9,328	14,337	15,275	17,326	19,624
短期借款	0	60	1,144	1,231	1,252	1,317
应付款项	2,447	3,033	4,262	3,882	4,532	5,255
其他流动负债	379	439	478	491	599	705
流动负债	2,826	3,532	5,884	5,604	6,383	7,277
长期贷款	0	0	35	35	35	35
其他长期负债	540	16	1,746	2,120	2,404	2,610
负债	3,367	3,548	7,665	7,759	8,822	9,922
普通股股东权益	4,595	5,765	6,578	7,421	8,409	9,608
其中：股本	568	595	596	596	596	596
未分配利润	2,268	2,834	3,504	4,301	5,289	6,487
少数股东权益	1	15	95	95	95	95
负债股东权益合计	7,963	9,328	14,337	15,275	17,326	19,624

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.064	1.327	1.546	1.671	2.072	2.513
每股净资产	8.093	9.685	11.033	12.450	14.108	16.118
每股经营现金净流	1.731	1.736	3.005	0.700	3.082	3.388
每股股利	0.300	0.300	0.300	0.334	0.414	0.502
回报率						
净资产收益率	13.14%	13.70%	14.01%	13.42%	14.69%	15.59%
总资产收益率	7.58%	8.47%	6.43%	6.52%	7.13%	7.63%
投入资本收益率	11.69%	13.31%	13.27%	12.31%	13.26%	14.23%
增长率						
主营业务收入增长率	14.20%	20.78%	15.26%	13.80%	19.16%	16.85%
EBIT增长率	-6.85%	27.40%	32.24%	4.49%	21.54%	21.24%
净利润增长率	15.90%	30.81%	16.66%	8.07%	24.02%	21.26%
总资产增长率	8.25%	17.15%	53.70%	6.54%	13.43%	13.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.7	19.2	27.1	42.0	40.0	38.0
存货周转天数	110.6	94.9	109.4	118.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	77.1	72.1	82.0	82.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	19.5	19.5	21.6	18.4	14.7	12.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-21.25%	-27.06%	-20.28%	-6.70%	-11.44%	-15.09%
EBIT利息保障倍数	35.5	226.7	12.4	11.5	10.6	12.0
资产负债率	42.28%	38.03%	53.46%	50.80%	50.92%	50.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402