



2022-08-29

公司点评报告

买入/维持

一心堂(002727)

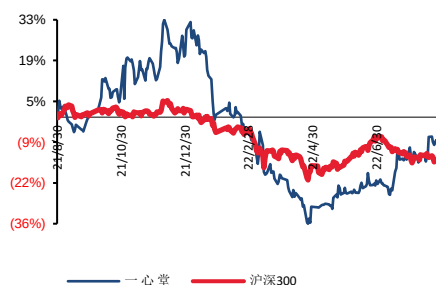
目标价: 32

昨收盘: 26.93

医药生物 医药商业

Q2 环比恢复明显, “市县乡一体化” 战略持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	596/398
总市值/流通(百万元)	16,052/10,729
12 个月最高/最低(元)	39.52/18.91

相关研究报告:

一心堂(002727)《Q2 环比恢复明显, 门店数量持续扩张》--2022/08/17

一心堂(002727)《疫情反复业绩承压, 门店持续拓展, 市县乡一体化持续推进》--2022/04/29

一心堂(002727)《全年业绩增长稳健, 门店拓展加速, 市县乡一体化持续推进》--2022/03/29

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: 8月29日, 公司公布2022年半年报, 报告期内公司实现营收79.65亿元(+18.85%), 实现归母净利润4.18亿元(-20.16%)。其中Q2实现收入39.7亿元(+21.3%), 实现归母净利润2.39亿元(-9.26%)。

收入端维持较快增长, Q2业绩环比改善明显, 门店经营随疫情管控放松持续好转。报告期内公司收入端仍维持快速增长, 利润端因公司重点经营区域疫情反复, 当地管控政策较严, 影响门店客流及部分品类销售, 对经营层面造成较大影响。但Q2以来公司恢复势头明显, Q2归母净利润环比Q1提升33.16%。截至Q2, 公司绝大部分门店得以恢复, 暂停营业门店数为6家, 占门店总数0.07%, “一退两抗”下架门店37家, 占门店总数0.41%, 其中云南省内33家, 山西省内4家。

分业务看, 分销收入因并表增长较快, 中西成药快速增长。报告期内公司零售业务实现收入63.18亿元(+5.11%), 毛利率39.66%(-0.98pct), 分销业务实现收入13.05亿元(+420.94%), 毛利率9.02%(+0.05pct), 分销业务快速增长主要系21Q3并表本草堂。中西成药实现收入60.22亿元(+28.35%), 实现毛利率34%(-1.57pct), 医疗器械实现收入6.52亿元(+10.77%), 中药实现收入6.36亿元(-12.67%), 其他业务实现收入4.97亿元(-6.64%)。

毛利率受业务结构变化有所下滑, 整体费用率控制得当。报告期内实现毛利率34.67%, 同比下滑4.19pct, 主要系报告期内并表本草堂, 毛利率较低的分销业务收入占比从3.74%提升至16.39%, 拉低整体毛利率。期间费用率下降1.14pct至28.45%, 其中销售费用率下降0.92pct至25.3%, 费用率控制得当。净利率下降2.59pct至5.21%。

门店持续拓展, 持续推进市县乡一体化店群。截止2022年上半年, 公司直营总门店数8990家, 净增加门店430家(去年同期848家), 其中新开业578家, 关闭门店61家, 搬迁门店87家。新开门店集中于云南、四川区域。公司坚持少区域高密度网店布局策略, 在省会级、地市级、县市级、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1700家, 其中乡镇级直营门店数量

占比达到 18.88% (截止 22H2), 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。

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。截至 2022 年 6 月末, 公司所涉足的 10 个省份及直辖市 O2O 业务全覆盖, O2O 业务门店数达到 8833 家, 覆盖率达到门店总数的 98.25%, 整体电商销售总额为 2.62 亿元 (+62.64%), 其中 O2O 业务同比增长 77.59%, 占电商销售总额 85.53%, B2C 业务同比增长 8.61%。

投资建议: 我们预计 2022-2024 年净利润分别为 9.99/12.58/15.48 亿元, 对应当前股价 PE 分别为 16 倍、13 倍和 10 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	17527	20909	24715
(+/-%)	15.26	20.15	19.30	18.20
净利润(百万元)	922	999	1258	1548
(+/-%)	14.59	8.39	25.97	22.99
摊薄每股收益	1.56	1.68	2.11	2.60
市盈率(PE)	24.66	15.92	12.64	10.28

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	3691	4089	6531	营业收入	12656	14587	17527	20909	24715
应收和预付款项	962	1557	938	2161	1655	营业成本	8123	9197	11568	13758	16238
存货	2194	3317	3335	4434	4979	营业税金及附加	32	39	60	60	74
其他流动资产	1937	584	962	969	1011	销售费用	3052	3701	4294	5060	5932
流动资产合计	6718	7692	8927	11654	14176	管理费用	506	399	473	627	741
长期股权投资	84	107	107	107	107	财务费用	4	101	39	12	6
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	(84)	(121)	0	0	0
固定资产	675	864	761	750	725	投资收益	34	14	14	14	14
在建工程	15	25	13	6	3	公允价值变动	0	(6)	0	0	0
无形资产	123	123	123	123	123	营业利润	918	1068	1160	1469	1813
商誉	1102	1380	1380	1380	1380	其他非经营损益	39	29	29	29	29
其他非流动资产	611	4146	4205	4270	4341	利润总额	957	1097	1189	1497	1841
资产总计	9328	14337	15515	18290	20855	所得税	168	179	194	245	301
短期借款	60	128	192	255	321	净利润	789	917	994	1252	1540
应付和预收款项	3033	4262	4415	5769	6602	少数股东损益	(1)	(4)	(5)	(6)	(7)
长期借款	0	0	35	35	35	归母股东净利润	790	922	999	1258	1548
其他长期负债	16	1746	1746	1746	1746						
负债合计	3548	7665	8028	9550	10575						
股本	595	596	596	596	596	预测指标					
资本公积	2097	2157	2157	2157	2157		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	0	3	3	3	3	毛利率	35.82%	36.96%	34.00%	34.20%	34.30%
归母公司股东权益	5765	6578	7398	8656	10204	销售净利率	6.24%	6.29%	5.67%	5.99%	6.23%
少数股东权益	15	95	90	84	77	销售收入增长率	20.78%	15.26%	20.15%	19.30%	18.20%
股东权益合计	5780	6673	7488	8740	10280	EBIT 增长率	18.54%	31.47%	0.00%	23.76%	23.07%
负债和股东权益	9328	14337	15515	18290	20855	净利润增长率	27.75%	14.59%	8.39%	25.97%	22.99%
						ROE	13.70%	14.01%	13.50%	14.54%	15.17%
						ROA	8.47%	6.43%	6.44%	6.88%	7.42%
						ROIC	12.72%	10.34%	9.47%	10.41%	11.28%
现金流量表(百万)						EPS (X)	1.38	1.56	1.68	2.11	2.60
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	24.13	24.66	15.92	12.64	10.28
经营性现金流	1033	1792	1698	580	2635	PB (X)	3.44	3.49	2.15	1.84	1.56
投资性现金流	(925)	132	(43)	(160)	(171)	PS (X)	1.57	1.57	0.91	0.76	0.64
融资性现金流	(48)	(1305)	(199)	(22)	(22)	EV/EBITDA (X)	16.02	9.84	11.44	9.15	6.32
现金增加额	60	618	1456	398	2442						

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。