

一心堂(002727)

门店数量快速增加，线下线上业务齐发展

事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现收入 173.80 亿元，同比下滑 0.29%；归母净利润 5.49 亿元，同比下滑 45.60%；扣非后归母净利润 7.33 亿元，同比下滑 25.94%。2024 年一季度实现收入 51.00 亿元，同比增长 14.96%；归母净利润 2.42 亿元，同比增长 1.03%；扣非后归母净利润 2.46 亿元，同比增长 2.14%。

► 以中西成药为核心，打造大健康销售平台

公司坚定服务顾客健康需求，积极承接院内顾客外流长期趋势带来的增量业务，2023 年公司中西成药合计销售 130.38 亿元，同比增长 0.39%，收入占比达 75.02%；中药销售 14.54 亿元，同比增长 11.16%；医疗器械及计生、消毒用品销售 12.69 亿元，同比下滑 9.53%。公司积极布局新业务，搭建以健康美妆、健康个护、健康日化、健康食品、健康奶粉为主的一心堂泛健康品类，2023 年实现销售 3.7 亿元。

► 门店数量快速增加，大力发展线上业务

公司着眼于核心市场的持续打造，在立稳云南市场的同时，重点发展川渝地区门店，以快速形成规模优势，提升公司各市场的持续经营能力。截至 2023 年底，公司拥有直营连锁门店 10,255 家，同比增长 11.39%，其中云南省内门店达 5,397 家，川渝地区门店达 2,073 家。同时，公司积极建设全渠道销售、沟通和服务网络，结合专业药学服务能力，新零售板块进一步加速业务在线化，2023 年实现新零售业务销售 8.76 亿元，其中 O2O 渠道销售占比约 74%。

► 盈利预测、估值与评级

考虑到政策过渡期间行业发展存在不确定性，我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 200.32/234.65/280.98 亿元，对应增速分别为 15.26%/17.14%/19.74%；归母净利润分别为 10.01/11.61/14.67 亿元，对应增速分别为 82.24%/15.95%/26.33%；EPS 分别为 1.68/1.95/2.46 元，3 年 CAGR 为 38.72%。公司立足云南、布局全国，参考可比公司估值，给予公司 2024 年 16 倍 PE，对应目标价 26.88 元，维持“买入”评级。

风险提示：处方外流不及预期；盈利能力下滑；政策变动风险；市场竞争加剧；门店扩张不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17432	17380	20032	23465	28098
增长率（%）	19.50%	-0.29%	15.26%	17.14%	19.74%
EBITDA（百万元）	2487	2099	2450	2764	2914
归母净利润（百万元）	1010	549	1001	1161	1467
增长率（%）	9.59%	-45.60%	82.24%	15.95%	26.33%
EPS（元/股）	1.69	0.92	1.68	1.95	2.46
市盈率（P/E）	12.4	22.9	12.5	10.8	8.6
市净率（P/B）	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.7	6.7	4.7	3.6	2.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

行业：医药生物/医药商业
投资评级：买入（维持）
当前价格：21.08 元
目标价格：26.88 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	596.01/407.68
流通 A 股市值(百万元)	8,593.81
每股净资产(元)	13.41
资产负债率(%)	53.67
一年内最高/最低(元)	29.72/16.81

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3512	3676	4430	5890	7647
应收账款+票据	1776	1555	1688	1977	2368
预付账款	351	152	282	331	396
存货	3387	3853	4356	4991	5837
其他	432	657	758	887	1063
流动资产合计	9458	9893	11514	14077	17310
长期股权投资	90	93	93	93	93
固定资产	3990	3941	4061	4024	3829
在建工程	4	10	8	7	5
无形资产	166	178	137	96	54
其他非流动资产	2472	2532	2200	1868	1863
非流动资产合计	6721	6754	6499	6087	5845
资产总计	16179	16647	18013	20163	23155
短期借款	403	469	0	0	0
应付账款+票据	4329	4339	5249	6172	7410
其他	2145	2392	2690	3159	3783
流动负债合计	6877	7200	7939	9331	11193
长期带息负债	1759	1552	1177	774	436
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	16	18	18	18	18
非流动负债合计	1775	1571	1195	792	454
负债合计	8652	8770	9135	10123	11647
少数股东权益	101	131	137	144	153
股本	596	596	596	596	596
资本公积	2147	2144	2144	2144	2144
留存收益	4683	5006	6002	7157	8615
股东权益合计	7528	7877	8879	10040	11507
负债和股东权益总计	16179	16647	18013	20163	23155

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1013	560	1007	1168	1475
折旧摊销	1154	1334	1255	1412	1242
财务费用	98	62	-5	-56	-106
存货减少 (增加为“-”)	-70	-465	-503	-636	-845
营运资金变动	25	-92	342	289	386
其它	277	716	502	635	845
经营活动现金流	2497	2115	2599	2813	2997
资本支出	-350	-251	-1000	-1000	-1000
长期投资	215	-37	0	0	0
其他	-87	-251	1	0	0
投资活动现金流	-222	-539	-999	-1000	-1000
债权融资	269	-140	-844	-403	-338
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-1347	-1309	-1	49	98
筹资活动现金流	-1078	-1449	-845	-354	-240
现金净增加额	1198	127	755	1459	1757

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	17432	17380	20032	23465	28098
营业成本	11322	11646	13473	15842	19021
营业税金及附加	36	79	60	70	84
营业费用	4072	4235	4708	5491	6462
管理费用	449	438	478	558	660
财务费用	98	62	-5	-56	-106
资产减值损失	-176	-165	-160	-188	-225
公允价值变动收益	-6	-8	0	0	0
投资净收益	7	9	14	14	14
其他	-38	30	22	15	6
营业利润	1243	786	1193	1401	1771
营业外净收益	-8	-84	6	6	6
利润总额	1235	703	1199	1407	1778
所得税	222	142	192	239	302
净利润	1013	560	1007	1168	1475
少数股东损益	3	11	6	7	9
归属于母公司净利润	1010	549	1001	1161	1467

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	19.50%	-0.29%	15.26%	17.14%	19.74%
EBIT	11.28%	-42.60%	56.18%	13.12%	23.70%
EBITDA	2.99%	-15.61%	16.73%	12.81%	5.43%
归属于母公司净利润	9.59%	-45.60%	82.24%	15.95%	26.33%
获利能力					
毛利率	35.05%	33.00%	32.74%	32.49%	32.30%
净利率	5.81%	3.22%	5.03%	4.98%	5.25%
ROE	13.60%	7.09%	11.45%	11.73%	12.92%
ROIC	14.36%	10.09%	12.62%	14.73%	19.14%
偿债能力					
资产负债率	53.47%	52.68%	50.71%	50.21%	50.30%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力					
应收账款周转率	9.8	12.0	12.2	12.2	12.2
存货周转率	3.3	3.0	3.1	3.2	3.3
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.2
每股指标 (元)					
每股收益	1.7	0.9	1.7	1.9	2.5
每股经营现金流	4.2	3.5	4.4	4.7	5.0
每股净资产	12.5	13.0	14.7	16.6	19.1
估值比率					
市盈率	12.4	22.9	12.5	10.8	8.6
市净率	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	7.7	6.7	4.7	3.6	2.8
EV/EBIT	14.4	18.3	9.5	7.3	4.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼