

一心堂 (002727)

2024 年年报及 2025 年一季报点评：利润短期承压，省外扩张成效显著

买入 (维持)

2025 年 04 月 28 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书: S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,380	18,000	20,189	22,307	24,490
同比 (%)	(0.29)	3.57	12.16	10.49	9.79
归母净利润 (百万元)	549.44	114.14	642.45	717.17	797.64
同比 (%)	(45.60)	(79.23)	462.87	11.63	11.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.94	0.19	1.10	1.22	1.36
P/E (现价&最新摊薄)	15.24	73.37	13.03	11.68	10.50

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年实现收入 180.00 亿元 (+3.57%, 同比, 下同), 归母净利润 1.14 亿元 (-79.23%), 扣非归母净利润 2.50 亿元 (-65.83%)。2025 年一季度实现收入 47.67 亿元 (-6.53%), 归母净利润 1.60 亿元 (-33.83%), 扣非归母净利润 1.57 亿元 (-36.27%)。
- **门店扩张迅速, 短期利润承压。** 公司 2024 年实现销售毛利率 31.79% (-1.21pp), 销售净利率 0.61% (-2.61pp), 原因系新店占比较高、云南以外门店拓展速度快导致运营成本增加。2024 销售/管理/研发/财务费用率分别为 26.11%/2.59%/0.05%/0.58%, 同比变化+1.75/+0.13/-0.01/+0.22pp。2025Q1 实现销售毛利率 31.84%(+1.45pp), 销售净利率 3.45%(-1.28pp)。
- **药品零售稳健增长, 非药泛健康类产品助力客流提升。** 分行业看, 2024 年公司实现药品零售 129.38 亿元 (+2.46%), 毛利率 37.02% (-0.95pp); 药品批发 40.87 亿元 (+4.78%), 毛利率 10.47% (-1.85pp); 便利店销售 4.36 亿元 (+25.52%)。分产品看, 2024 年公司实现中西成药 136.01 亿元 (+4.32%), 毛利率 28.71%(+0.44pp); 医疗器械及计生/消毒用品 11.81 亿元 (-6.89%); 中药 15.26 亿元 (+4.91%)。公司将大力发展非药泛健康类产品, 已在云南区域将改造出五百多家三代门店, 试点门店非药占比从 15%提升至 40%左右, 预计客流至少增加 50%以上。
- **省外扩张成效显著, 聚焦门店提质增效:** 截至 2025Q1, 公司拥有直营门店 11451 家, 较年初新开业 124 家、搬迁 46 家、闭店 125 家。2024 年底, 公司拥有直营门店 11498 家, 较年初净增 1243 家, 云南省外门店数量占比 51.51%(+4.14pp)。2025 年, 公司以提升存量门店经营质量为主, 新开店聚焦搬迁和改造门店。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司门店扩张迅速带来运营成本增加, 我们将公司 2025-2026 年归母净利润由 7.75/9.49 亿元下调至 6.42/7.17 亿元, 2027 年为 7.98 亿元, 对应当前市值 PE 为 13/12/11X。考虑未来公司聚焦存量门店提质增效, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 门店扩张或不及预期的风险, 加盟店发展或不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	14.30
一年最低/最高价	10.84/23.22
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	5,681.57
总市值(百万元)	8,374.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.81
资产负债率(% ,LF)	54.76
总股本(百万股)	585.60
流通 A 股(百万股)	397.31

相关研究

- 《一心堂(002727): 2024 半年报点评: 利润短期承压, 持续拓展门店网络》  
2024-09-04
- 《一心堂(002727): 2023 年报&2024 一季报点评: 次新店爬坡有望带动业绩逐季向好》  
2024-04-30

## 一心堂三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>9,712</b>	<b>10,511</b>	<b>11,347</b>	<b>12,338</b>	<b>营业总收入</b>	<b>18,000</b>	<b>20,189</b>	<b>22,307</b>	<b>24,490</b>
货币资金及交易性金融资产	3,418	3,008	3,575	3,305	营业成本(含金融类)	12,278	13,671	14,692	15,577
经营性应收款项	1,746	2,193	2,414	2,979	税金及附加	70	62	73	86
存货	4,088	4,753	4,748	5,326	销售费用	4,699	5,091	5,985	7,050
合同资产	0	0	0	0	管理费用	466	600	706	831
其他流动资产	460	557	609	729	研发费用	10	10	12	17
<b>非流动资产</b>	<b>7,119</b>	<b>7,474</b>	<b>7,826</b>	<b>8,177</b>	财务费用	104	0	0	0
长期股权投资	83	73	63	52	加:其他收益	91	79	92	109
固定资产及使用权资产	3,920	3,891	3,860	3,826	投资净收益	(3)	(12)	(15)	(17)
在建工程	36	36	36	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	197	216	234	253	减值损失	(186)	0	0	0
商誉	1,983	2,316	2,649	2,983	资产处置收益	3	(2)	(2)	(3)
长期待摊费用	698	741	785	828	<b>营业利润</b>	<b>278</b>	<b>819</b>	<b>915</b>	<b>1,017</b>
其他非流动资产	202	201	200	199	营业外净收支	(71)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,830</b>	<b>17,985</b>	<b>19,173</b>	<b>20,515</b>	<b>利润总额</b>	<b>207</b>	<b>819</b>	<b>915</b>	<b>1,017</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,631</b>	<b>8,301</b>	<b>8,779</b>	<b>9,329</b>	减:所得税	97	164	183	203
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,500	1,527	1,554	1,581	<b>净利润</b>	<b>110</b>	<b>656</b>	<b>732</b>	<b>814</b>
经营性应付款项	4,926	5,400	5,699	6,071	减:少数股东损益	(4)	13	15	16
合同负债	108	120	129	136	<b>归属母公司净利润</b>	<b>114</b>	<b>642</b>	<b>717</b>	<b>798</b>
其他流动负债	1,098	1,254	1,398	1,540	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	1.10	1.22	1.36
非流动负债	1,546	1,524	1,503	1,482	EBIT	409	834	932	1,037
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,850	1,409	1,510	1,618
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.79	33.94	39.61	45.65
租赁负债	1,531	1,509	1,488	1,466	归母净利率(%)	0.63	3.10	2.95	2.78
其他非流动负债	15	15	15	15	收入增长率(%)	3.57	12.16	10.49	9.79
<b>负债合计</b>	<b>9,177</b>	<b>9,826</b>	<b>10,282</b>	<b>10,810</b>	归母净利润增长率(%)	(79.23)	462.87	11.63	11.22
归属母公司股东权益	7,491	7,983	8,701	9,498					
少数股东权益	162	175	190	206					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,653</b>	<b>8,159</b>	<b>8,891</b>	<b>9,705</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,830</b>	<b>17,985</b>	<b>19,173</b>	<b>20,515</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,721	679	1,509	675	每股净资产(元)	12.79	13.63	14.86	16.22
投资活动现金流	(1,607)	(945)	(948)	(951)	最新发行在外股份(百万股)	586	586	586	586
筹资活动现金流	(1,647)	(144)	6	6	ROIC(%)	2.02	6.10	6.45	6.72
现金净增加额	(1,533)	(410)	567	(270)	ROE-摊薄(%)	1.52	8.05	8.24	8.40
折旧和摊销	1,441	575	578	580	资产负债率(%)	54.53	54.63	53.63	52.69
资本开支	(254)	(892)	(893)	(893)	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.37	13.03	11.68	10.50
营运资本变动	(160)	(566)	182	(739)	P/B (现价)	1.12	1.05	0.96	0.88

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>