

公司研究

门店调改见效，利润持续修复

——一心堂（002727.SZ）2025 年年报和 2026 年一季报点评

增持（维持）

当前价：12.75 元

作者

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001

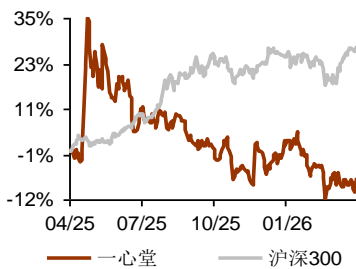
021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.86
总市值(亿元):	74.66
一年最低/最高(元):	11.95/19.00
近3月换手率:	110.73%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.73	-11.96	-35.38
绝对	-0.70	-9.82	-7.89

资料来源：Wind

要点

事件：

1) 公司发布 2025 年报，实现营业收入 173.36 亿元，同比-3.69%；归母净利润 2.63 亿元，同比+130.80%；扣非归母净利润 2.42 亿元，同比-3.50%；经营性净现金流 16.33 亿元，同比-5.07%；EPS（基本）0.46 元。除回购专用证券账户外，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本，25 年度现金分红总额占归母净利润比例为 87.18%。

2) 公司发布 2026 年一季报，实现营业收入 44.34 亿元，同比-6.99%；归母净利润 1.76 亿元，同比+9.83%；扣非归母净利润 1.64 亿元，同比+4.58%；经营性净现金流 7.13 亿元，同比+45.52%；EPS（基本）0.30 元。

点评：

利润端持续修复，毛利率改善对冲收入压力：25Q1-26Q1，公司单季度营业收入分别为 47.67/41.48/40.87/43.35/44.34 亿元，同比 -6.53%/-1.37%/-4.62%/-1.72%/-6.99%；归母净利润+1.60/+0.90/+0.19/-0.05/+1.76 亿元，同比-33.83%/+124.03%/+78.71%/亏损收窄/+9.83%。25 年全年收入下滑但利润明显修复，核心在于公司主动收缩分销类、代理类及中药原料供应贸易类高风险、低质量业务，带动业务结构优化；同时零售业务保持稳健，费用端精细化管控、毛利率抬升共同支撑利润改善。25 年公司整体毛利率同比+0.83pp 至 32.62%，26Q1 同比+1.25pp 至 33.09%；25 年归母净利率同比+0.89pp 至 1.52%，26Q1 同比+0.61pp 至 3.97%。从费用端看，25 年销售费用率同比-0.18pp 至 25.93%，管理费用率同比-0.02pp 至 2.57%，显示公司在降租、控费、优化物流及经营组织方面已开始兑现效果。

存量优化替代外延扩张，泛健康与新零售成为增长引擎：截至 25 年底，公司直营门店达 11,112 家，同比净减少 386 家；26 年 3 月末门店 11,021 家，较年初净减少 91 家，从规模扩张转向存量优化、提质增效。云南门店数量占比约 49%，川渝约 2500 家，广西、山西、贵州、海南等为公司重点省外市场，持续强化核心区域的竞争能力。25 年新零售板块收入同比增长 19.16%，其中即时零售渠道销售占比达 77.48%，私域“一心到家”小程序渠道收入同比+101.42%，实现规模稳健增长、经营利润显著提升。25 年非药品类营收占比显著提升，为公司净利润增长提供有力支撑。公司计划 70%门店转型泛健康全品类大药房，30%为专业药房（DTP、慢病管理），非药品类业务以保健食品、医疗器械、泛健康（美妆/个护/母婴/潮玩）为三大品类支柱。25 年已完成 1000 多家门店调改，26 年计划再调改 4000 多家，预计非药品类销售占比将大幅提升。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司仍处于收入结构调整期，下调 2026-2027 年归母净利润预测为 4.30/5.17 亿元（较上次分别下调 35%/32%），新增 2028 年归母净利润预测为 6.15 亿元，同比+63%/20%/19%，现价对应 PE 分别为 17/14/12 倍。考虑到公司利润率改善、门店调改和泛健康业务转型初见成效、省外盈利修复和医养业务孵化，构成中期经营拐点的重要支撑，长期受益于老龄化和集中度提升，维持“增持”评级。

风险提示：省外经营低于预期；集采和医保政策风险；多元化经营风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	18,000	17,336	18,216	19,190	20,336
营业收入增长率	3.57%	-3.69%	5.07%	5.35%	5.97%
净利润（百万元）	114	263	430	517	615
净利润增长率	-79.23%	130.80%	63.32%	20.25%	18.80%
EPS（元）	0.19	0.45	0.73	0.88	1.05
ROE（归属母公司）（摊薄）	1.52%	3.61%	5.73%	6.67%	7.63%
P/E	65	28	17	14	12
P/B	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-29

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	18,000	17,336	18,216	19,190	20,336
营业成本	12,278	11,680	12,186	12,791	13,500
折旧和摊销	120	121	125	132	139
税金及附加	70	48	51	54	57
销售费用	4,699	4,495	4,687	4,918	5,192
管理费用	466	446	460	475	493
研发费用	10	11	11	12	12
财务费用	104	116	120	122	122
投资收益	-3	-9	-10	-10	-11
营业利润	278	422	668	798	942
利润总额	207	407	657	789	936
所得税	97	135	218	262	311
净利润	110	272	439	527	626
少数股东损益	-4	8	9	10	11
归属母公司净利润	114	263	430	517	615
EPS (元)	0.19	0.45	0.73	0.88	1.05

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,721	1,633	731	829	924
净利润	114	263	430	517	615
折旧摊销	120	121	125	132	139
净营运资金增加	-211	131	91	104	140
其他	1,697	1,118	84	76	30
投资活动产生现金流	-1,607	-26	-330	-330	-328
净资本支出	-254	-278	-257	-260	-260
长期投资变化	83	77	0	0	0
其他资产变化	-1,435	175	-73	-70	-68
融资活动现金流	-1,647	-1,541	-63	-357	-430
股本变化	-10	0	0	0	0
债务净变化	54	-130	283	28	9
无息负债变化	353	-897	397	199	246
净现金流	-1,533	67	339	141	166

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	31.8%	32.6%	33.1%	33.3%	33.6%
EBITDA 率	5.8%	7.0%	6.3%	6.6%	7.0%
EBIT 率	4.1%	5.3%	5.6%	5.9%	6.3%
税前净利润率	1.2%	2.3%	3.6%	4.1%	4.6%
归母净利润率	0.6%	1.5%	2.4%	2.7%	3.0%
ROA	0.7%	1.7%	2.7%	3.1%	3.6%
ROE (摊薄)	1.5%	3.6%	5.7%	6.7%	7.6%
经营性 ROIC	4.8%	7.5%	8.1%	8.8%	9.5%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	55%	52%	54%	53%	53%
流动比率	1.27	1.30	1.28	1.28	1.28
速动比率	0.74	0.77	0.76	0.77	0.77
归母权益/有息债务	4.99	5.33	4.54	4.62	4.77
有形资产/有息债务	9.22	9.27	8.23	8.38	8.67

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	16,830	15,608	16,501	16,992	17,556
货币资金	3,418	2,302	2,641	2,783	2,949
交易性金融资产	0	760	760	760	760
应收账款	1,429	1,362	1,501	1,581	1,675
应收票据	156	168	176	186	197
其他应收款 (合计)	290	284	289	304	323
存货	4,088	3,673	3,930	4,031	4,165
其他流动资产	198	275	283	293	305
流动资产合计	9,712	8,947	9,709	10,072	10,515
其他权益工具	4	5	5	5	5
长期股权投资	83	77	77	77	77
固定资产	945	913	1,035	1,157	1,278
在建工程	36	165	199	224	243
无形资产	197	277	281	286	290
商誉	1,983	1,961	1,961	1,961	1,961
其他非流动资产	9	39	39	39	39
非流动资产合计	7,119	6,661	6,792	6,920	7,041
总负债	9,177	8,150	8,830	9,057	9,312
短期借款	496	519	709	737	746
应付账款	2,800	2,401	2,778	2,916	3,078
应付票据	2,116	2,035	1,972	2,070	2,185
预收账款	9	9	11	11	12
其他流动负债	187	205	205	205	205
流动负债合计	7,631	6,864	7,607	7,894	8,207
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	16	16	16	16
非流动负债合计	1,546	1,286	1,223	1,163	1,106
股东权益	7,653	7,457	7,671	7,935	8,244
股本	586	586	586	586	586
公积金	2,383	2,378	2,378	2,378	2,378
未分配利润	4,522	4,499	4,695	4,948	5,247
归属母公司权益	7,491	7,303	7,508	7,762	8,060
少数股东权益	162	154	163	173	184

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	26.11%	25.93%	25.73%	25.63%	25.53%
管理费用率	2.59%	2.57%	2.52%	2.47%	2.42%
财务费用率	0.58%	0.67%	0.66%	0.63%	0.60%
研发费用率	0.05%	0.06%	0.06%	0.06%	0.06%
所得税率	47%	33%	33%	33%	33%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.40	0.45	0.54	0.64
每股经营现金流	2.94	2.79	1.25	1.42	1.58
每股净资产	12.79	12.47	12.82	13.25	13.76
每股销售收入	30.74	29.60	31.11	32.77	34.73

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	65	28	17	14	12
PB	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	9.7	8.2	7.5	6.8	6.1
股息率	2.4%	3.1%	3.5%	4.2%	5.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼