

经营稳步向上， 看好门店调改

核心观点

4月28日，公司发布2025年年度业绩报告，实现营业收入173.36亿元，同比下降3.69%，实现归母净利润2.63亿元，同比增长130.80%，实现扣非后归母净利润2.42亿元，同比下降3.50%，实现基本每股收益0.46元，业绩符合业绩预告预期。展望2026年，随着行业出清逐步推进，公司作为头部连锁有望受益；同时，公司主动进行门店结构优化与多元化业务布局，千店调改成效初显，有望驱动经营质量持续改善，为业绩恢复增长奠定基础。

事件

公司发布2025年年度业绩报告，符合业绩预告预期

4月28日，公司发布2025年年度报告，实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为173.36亿元、2.63亿元、2.42亿元，分别同比变化-3.69%、+130.80%及-3.50%，符合业绩预告预期。26Q1，公司实现营业收入、归母净利润、扣非后归母净利润分别为44.34亿元、1.76亿元、1.64亿元，分别同比变化-6.99%、+9.83%及+4.58%，业绩符合我们预期。

一心堂拟向全体股东每10股派发现金红利2元（含税），该方案仍需股东大会审批通过。

简评

业绩增速改善，看好26年经营稳步提升

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	18000	17336	18474	20034	21765
YOY(%)	3.6	-3.7	6.6	8.4	8.6
净利润(百万元)	114	263	422	498	576
YOY(%)	-79.2	130.8	60.3	17.9	15.7
毛利率(%)	31.8	32.6	33.5	33.5	33.5
净利率(%)	0.6	1.6	2.3	2.5	2.7
ROE(%)	1.5	3.6	5.7	6.6	7.6
EPS(摊薄/元)	0.19	0.45	0.72	0.85	0.98
P/E(倍)	65.1	28.2	17.6	14.9	12.9
P/B(倍)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

资料来源: iFinD, 中信建投证券

一心堂 (002727.SZ)

维持

买入

袁清慧

yuanqinghui@csc.com.cn

010-56135338

SAC 编号:S1440520030001

SFC 编号:BPW879

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

SFC 编号:BVX723

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

010-56135334

SAC 编号:S1440525070009

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

发布日期: 2026年05月08日

当前股价: 12.68元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1个月	3个月	12个月
-0.70/-5.52	-9.82/-9.67	-10.07/-35.19

12月最高/最低价(元) 19.01/11.98

总股本(万股) 58,560.41

流通A股(万股) 39,291.54

总市值(亿元) 74.25

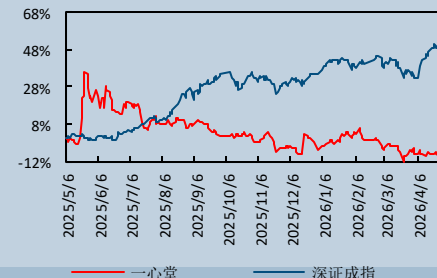
流通市值(亿元) 49.82

近3月日均成交量(万) 746.01

主要股东

阮鸿献 29.13%

股价表现



2025 年，公司收入同比下降 3.69%，其中药品零售板块收入同比下降 3.13%，药品批发板块收入同比下降 7.50%，主要由于：1) 部分地区处方监管严格，影响处方药品销售；2) 为加强风险防控，公司主动收缩了部分分销业务；3) 中药板块收入同比下降 28.08%，主要系消费属性较强的参茸、虫草等产品销售承压。归母净利润同比增长 130.80%，主要由于 2024 年同期业绩基数较低；扣非归母净利润同比下降 3.50%，主要由于公司 25 年计提 1.70 亿元资产减值损失。

26Q1，公司收入同比下降 6.99%，归母净利润同比增长 9.83%，扣非归母净利润同比增长 4.58%，利润增速好于收入，主要由于：1) 品类调整，毛利率稳步上行；2) 其他收益增加，本期公司收到政府补助等其他收益 2796 万元，同比增长 44.08%。3) 本期公司收回部分超一年期应收账款，信用减值损失较上年同期大幅减少 1220 万元。

门店结构持续优化，聚焦经营质量提升

2025 年，公司门店净减少 386 家至 11112 家，26Q1，公司新开门店 53 家，关闭、搬迁门店 144 家，门店净减少 91 家为 11021 家。其中云南省、川渝地区及其他地区门店数分别为 5438 家、2460 家及 3123 家，门店数量占比分别为 49.34%、22.32% 及 28.34%。2025 年，公司战略重心从规模扩张转向存量优化，通过关闭低效门店，提升整体经营质量，展望 26 年，公司有望继续推进门店结构优化布局，经营质量或将进一步提升，此外，后续公司仍将加速扩大川渝地区门店规模，降低对云南地区的依赖，省外地区盈利能力有望稳步向好。

表 1: 一心堂门店扩张梳理

省份	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	26Q1
云南	1842	2039	2513	2777	3201	3559	3820	4284	4939	5224	5397	5575	5480	5438
门店环比净增加	339	197	474	264	424	358	261	464	655	285	173	178	-95	-42
川渝	162	183	256	425	736	871	949	1154	1407	1608	2073	2584	2504	2460
门店环比净增加	29	21	73	169	311	135	78	205	253	201	465	511	-80	-44
广西	251	254	284	334	515	544	590	686	835	864	959	1029	928	925
门店环比净增加	84	3	30	50	181	29	46	96	149	29	95	70	-101	-3
山西	44	44	122	209	228	324	363	426	580	634	738	771	713	709
门店环比净增加	14	0	78	87	19	96	39	63	154	54	104	33	-58	-4
海南	-	-	152	158	188	225	252	302	353	389	414	541	556	553
门店环比净增加	-	-	152	6	30	37	27	50	51	36	25	127	15	-3
贵州	90	93	149	153	174	206	242	315	394	429	539	600	541	538
门店环比净增加	51	3	56	4	21	32	36	73	79	35	110	61	-59	-3
其他省市	0	10	20	29	24	29	33	38	52	58	135	398	390	398
门店环比净增加	0	10	10	9	-5	5	4	5	14	6	77	263	-8	8
合计	2389	2623	3496	4085	5066	5758	6249	7205	8560	9206	10255	11498	11112	11021
门店环比净增加	517	234	873	589	981	692	491	956	1355	646	1049	1243	-386	-91
云南门店占比	77.1%	77.7%	71.9%	68.0%	63.2%	61.8%	61.1%	59.5%	57.7%	56.8%	52.6%	48.49%	49.32%	49.34%
川渝门店占比	6.1%	7.1%	6.8%	7.0%	7.3%	10.4%	14.5%	15.1%	15.2%	16.0%	17.5%	22.47%	22.53%	22.32%
合计省外门店占比	19.7%	22.9%	22.3%	28.1%	32.0%	36.8%	38.2%	38.9%	40.5%	42.3%	43.3%	29.04%	28.15%	28.34%

资料来源：公司公告，中信建投证券

门店分类分级改造，聚焦专业服务+泛健康生态

2025 年，公司继续推动门店分类分级改造，构建了以药品销售为主的专业药房和全品类多元化经营的药妆店为核心的双轨模式，推动从传统药品零售向“专业服务+泛健康生态”转型，未来门店将向着 30% 的专业药房、70% 的多品类经营门店方向发展。

1) 多品类经营门店：“千店调改”成效初显，泛健康业务加速发展。2025 年，公司启动“千店调改”工作，截至年底调改门店数量突破 1000 家。通过增加个护美妆、功能性食品、母婴潮玩等非药品类，优化门店品类结构，部分调改门店非药销售占比大幅提升，客流显著增长。展望 2026 年，公司非药业务将进入“规模化复制”发展期，核心目标为实现非药品类销售占比大幅提升，我们认为后续有望带动毛利率及净利率稳步向上。

2) 专业服务门店：专业药房聚焦于专业的处方药销售，大力发展 DTP、慢病管理及医养业务。公司首个集中医养中心两年实现盈亏平衡。截至 26Q1，公司已完成第二家规模化医养综合体布局，规划养老床位 400 余张，配套一级综合医院，聚焦失智照护、康复护理、安宁疗护三大核心领域，预计 2026 年底正式投运，后续有望形成机构养老、社区养老、居家养老三级医养融合模式，有望协同药店板块加速放量。

3) 多元业态持续推进，线上板块高速增长。1) 公司积极探索便利店加盟发展模式，推出紧密型合伙加盟模式，后续规模效应有望逐步体现，进而带来额外增量。2) 公司正式推出全新生活方式品牌“一心手作”，以“现场手作”为特色，为消费者提供集五谷、鲜奶、果蔬等为一体的健康饮品及糖水产品，现阶段已有一定品牌力，随着门店数量持续提升，有望增强年轻客群粘性，实现客流共享。3) 2025 年，一心堂新零售板块实现同比增长 19.16%，其中即时零售渠道销售占比达 77.48%，私域“一心到家”小程序渠道同比增长 101.42%，线上新零售板块保持较快增长速度。

门店调改持续推进，期待盈利能力提升

展望 2026 年，我们认为，随着行业合规程度逐步提升、追溯码稳步落地，中小连锁药店或将加速出清，市场集中度或将进一步提升，同店增长有望稳步恢复。同时，公司门店布局逐步调整，后续门店规模或将稳步提升，叠加批发业务压力逐步缩减，期待公司收入端回归增长态势。此外，公司持续推进门店调改，叠加品类结构持续优化，降本增效成果稳步显现，我们期待公司盈利能力持续优化。

毛利率表现较好，其余指标基本正常

2025 年，公司综合毛利率为 32.62%，同比增加 0.83 个百分点，主要由于品类结构优化及低毛利率的批发业务占比下降；销售费用率为 25.93%，同比下降 0.18 个百分点，控费效果较好；管理费用率为 2.57%，同比下降 0.02 个百分点，基本保持稳定；财务费用率为 0.67%，同比增加 0.09 个百分点，主要由于协定存款利率进一步下降。经营活动产生的现金流量净额同比下降 5.07%，基本保持稳定。存货周转天数为 119.59 天，同比增加 3.18 天，基本保持稳定；应收账款周转天数为 28.98 天，同比增加 0.32 天，基本保持稳定；应付账款周转天数为 80.15 天，同比增加 1.57 天，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

26Q1，公司综合毛利率为 33.09%，同比增加 1.25 个百分点，主要由于品类结构优化；销售费用率为 24.72%，同比增加 0.74 个百分点，主要由于收入承压，但费用刚性支出；管理费用率为 2.36%，同比增加 0.03 个百分点，基本保持稳定；财务费用率为 0.59%，同比下降 0.03 个百分点，基本保持稳定。经营活动产生的现金流量净额同比增加 45.52%，主要由于本期购买商品、接受劳务支付的现金支出减少。存货周转天数为 111.43 天，同比增加 0.21 天，基本保持稳定；应收账款周转天数为 28.51 天，同比下降 1.7 天，基本保持稳定；应付账款周转天数

为 83.03 天，同比增加 0.35 天，基本保持稳定。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们预计公司 2026 - 2028 年实现营业收入分别为 184.74 亿元、200.34 亿元和 217.65 亿元，分别同比增长 6.6%、8.4%和 8.6%，归母净利润分别为 4.22 亿元、4.98 亿元和 5.76 亿元，分别同比增长 60.3%、17.9%和 15.7%，折合 EPS 分别为 0.72 元/股、0.85 元/股和 0.98 元/股，分别对应估值 17.6X、14.9X 和 12.9X，维持买入评级。

风险分析

1) 医保政策趋严：倘若医保政策趋严，控费要求较高，药品价格整体有可能进一步下降，公司的利润空间可能面临较大的压力；2) 门店扩张进度低于预期：倘若门店规模扩张不及预期，公司长期业绩增长潜力可能无法释放，或对公司长期收入增长存在不利影响；3) 门店盈利能力下降：倘若公司后期精细化管理落实不到位，或将降低门店盈利能力，对公司长期利润空间存在不利影响；4) 处方外流进度低于预期：倘若处方外流进度不及预期，门店端处方外流带来的业务增量会有所减少，影响业绩释放；5) 一心堂药业集团股份有限公司于近日接受国家医疗保障局约谈，为规范定点零售药店医保基金使用行为，按照《国务院办公厅关于加强医疗保障基金使用常态化监管的实施意见》及《医疗保障基金使用监督管理条例》有关规定，国家医保局对一心堂进行约谈。按照约谈要求，一心堂立即开展自检自查工作，于承诺时间内向国家医保局提交了相关自查及整改情况报告，并已进行现场专项汇报。

分析师介绍

袁清慧

中信建投研究发展部医药及大健康联席组长，医药行业首席分析师。中山大学理学本科，佐治亚州立大学理学硕士，北卡大学教堂山分校医学院研究学者。曾从事阿尔茨海默、肿瘤相关新药研发，擅长创新药产业研究。2018 年加入中信建投证券研究发展部。

2020 年-2023 年新财富最佳分析师医药行业入围、第 5 名、第 4 名、第 3 名团队核心成员，2024-2025 年证券时报医药行业最佳分析师第 2 名团队核心成员。2024 年-2025 年新浪金麒麟创新药行业最佳分析师第 1 名、第 2 名。

刘若飞

医药消费及生物制品首席分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、原料药、CRO、基因测序等细分领域。

2025 年、2024 年、2023 年、2022 年、2021 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第二名、第三名、第四名、第五名团队核心成员。

沈兴熙

医药行业分析师，武汉大学健康经济学硕士，2023 年加入中信建投证券研究发展部医药团队，主要覆盖基因检测、药店、医药流通、中药及商保板块。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责中药、医美、原料药、医药商业、全球视野研究等细分领域，2024 年、2023 年新财富最佳分析师评选医药生物行业第二名、第三名团队核心成员。

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(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。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csc.hk