

一心堂 (002727)

证券研究报告

2026年05月11日

利润改善显著，从规模扩张转向存量优化

事件

2025年，公司实现营业收入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%。2026年一季度，公司实现营业收入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%。

聚焦核心区域，从规模扩张转向存量优化

分业务看，公司零售业务2025年实现收入129.54亿元，同比-3.13%。截至2025年底，公司直营门店达11112家，同比净减少386家；截至2026年3月末门店11021家，较年初净减少91家，逐步从规模扩张转向存量优化、提质增效。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。

降本增效+泛健康转型，有望带动盈利能力改善

2025年，公司门店发力泛健康、药食同源、轻养生业务，2025年完成1000多家门店调改，2026年计划再调改4000多家。同时公司持续降本增效，租金、水电、物流费持续优化；职工薪酬较刚性，略有上升，费效比改善较好。2025年公司毛利率为32.62%，同比+0.83pct，2026Q1毛利率为33.09%，同比+1.25pct，毛利率有望持续优化。

盈利预测与评级

2024年公司受到新开店成本影响业绩下滑较大，2025年公司经营逐步企稳，毛利率提升，零售业务稳健，利润端表现较好。考虑到公司战略方向从规模扩张转向存量优化、提质增效，利润率有望持续改善，我们将2026年收入预测由253.58亿元调整为178.54亿元，2027-2028年收入预测为185.75/193.28亿元；将2026年归母净利润预测由10.33亿元调整为3.91亿元，2027-2028年归母净利润预测为4.60/5.59亿元，维持“增持”评级。

风险提示：门店扩张不及预期风险，销售不及预期风险，行业政策风险

| 财务数据和估值 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 18,000.45 | 17,336.24 | 17,853.51 | 18,574.79 | 19,327.95 |
| 增长率(%) | 3.57 | (3.69) | 2.98 | 4.04 | 4.05 |
| EBITDA(百万元) | 779.63 | 950.61 | 1,163.12 | 1,299.41 | 1,421.54 |
| 归属母公司净利润(百万元) | 114.14 | 263.43 | 391.03 | 460.29 | 558.54 |
| 增长率(%) | (79.23) | 130.80 | 48.44 | 17.71 | 21.35 |
| EPS(元/股) | 0.19 | 0.45 | 0.67 | 0.79 | 0.95 |
| 市盈率(P/E) | 66.29 | 28.72 | 19.35 | 16.44 | 13.55 |
| 市净率(P/B) | 1.01 | 1.04 | 1.01 | 1.01 | 0.99 |
| 市销率(P/S) | 0.42 | 0.44 | 0.42 | 0.41 | 0.39 |
| EV/EBITDA | 2.59 | 2.87 | 2.27 | 2.04 | 1.97 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|-----------|
| 行业 | 医药生物/医药商业 |
| 6个月评级 | 增持(维持评级) |
| 当前价格 | 12.92元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|-------------|
| A股总股本(百万股) | 585.60 |
| 流通A股股本(百万股) | 392.92 |
| A股总市值(百万元) | 7,566.01 |
| 流通A股市值(百万元) | 5,076.47 |
| 每股净资产(元) | 12.77 |
| 资产负债率(%) | 51.32 |
| 一年内最高/最低(元) | 19.59/11.95 |

作者

| | |
|--------------------------|-----|
| 杨松 | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1110521020001 | |
| yangsong@tfzq.com | |
| 李臻 | 分析师 |
| SAC执业证书编号：S1110524120005 | |
| lizhenb@tfzq.com | |

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《一心堂-季报点评:毛利率承压，门店扩张节奏稳定》2024-11-11
- 《一心堂-半年报点评:业绩稳健增长，持续深耕细作》2023-08-31
- 《一心堂-年报点评报告:业绩增长符合预期，看好龙头药店加速扩张》2023-04-25

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E | 利润表(百万元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 3,417.67 | 2,302.44 | 2,342.76 | 2,514.19 | 2,524.26 | 营业收入 | 18,000.45 | 17,336.24 | 17,853.51 | 18,574.79 | 19,327.95 |
| 应收票据及应收账款 | 1,585.08 | 1,530.33 | 1,694.34 | 1,613.07 | 1,855.54 | 营业成本 | 12,278.19 | 11,680.38 | 11,943.22 | 12,364.97 | 12,791.66 |
| 预付账款 | 133.19 | 122.57 | 229.29 | 78.22 | 246.81 | 营业税金及附加 | 69.93 | 48.48 | 66.79 | 64.53 | 64.50 |
| 存货 | 4,087.75 | 3,672.90 | 4,021.78 | 4,037.67 | 4,321.63 | 销售费用 | 4,699.25 | 4,495.09 | 4,516.94 | 4,662.27 | 4,851.32 |
| 其他 | 487.89 | 1,318.61 | 1,269.26 | 1,295.05 | 1,323.94 | 管理费用 | 466.32 | 446.31 | 453.95 | 477.23 | 495.20 |
| 流动资产合计 | 9,711.58 | 8,946.86 | 9,557.43 | 9,538.20 | 10,272.18 | 研发费用 | 9.71 | 10.59 | 10.34 | 10.71 | 11.38 |
| 长期股权投资 | 83.02 | 76.90 | 76.90 | 76.90 | 76.90 | 财务费用 | 103.85 | 115.97 | 101.95 | 98.00 | 93.00 |
| 固定资产 | 945.28 | 913.46 | 1,001.56 | 984.65 | 962.75 | 资产/信用减值损失 | (185.76) | (208.68) | (200.72) | (198.38) | (202.59) |
| 在建工程 | 35.79 | 165.20 | 365.20 | 465.20 | 565.20 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 2.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 222.89 | 280.27 | 260.62 | 240.97 | 221.32 | 投资净收益 | (3.43) | (9.20) | (1.24) | (4.63) | (5.02) |
| 其他 | 5,831.77 | 5,225.05 | 5,380.94 | 5,168.67 | 4,952.48 | 其他 | 94.03 | 98.75 | 88.57 | 93.78 | 93.70 |
| 非流动资产合计 | 7,118.74 | 6,660.90 | 7,085.22 | 6,936.40 | 6,778.65 | 营业利润 | 278.04 | 422.40 | 646.94 | 787.85 | 906.97 |
| 资产总计 | 16,830.32 | 15,607.75 | 16,642.66 | 16,474.60 | 17,050.83 | 营业外收入 | 9.22 | 4.75 | 5.64 | 6.54 | 5.64 |
| 短期借款 | 495.57 | 519.46 | 500.00 | 480.00 | 450.00 | 营业外支出 | 79.95 | 20.55 | 62.44 | 54.31 | 45.77 |
| 应付票据及应付账款 | 4,916.16 | 4,436.06 | 4,715.72 | 4,849.69 | 5,130.12 | 利润总额 | 207.31 | 406.59 | 590.13 | 740.07 | 866.84 |
| 其他 | 2,219.46 | 1,908.98 | 2,316.70 | 2,045.47 | 2,270.68 | 所得税 | 97.02 | 134.89 | 197.12 | 279.68 | 301.57 |
| 流动负债合计 | 7,631.18 | 6,864.50 | 7,532.42 | 7,375.16 | 7,850.80 | 净利润 | 110.29 | 271.71 | 393.02 | 460.38 | 565.27 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | (3.85) | 8.27 | 1.99 | 0.10 | 6.73 |
| 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 归属于母公司净利润 | 114.14 | 263.43 | 391.03 | 460.29 | 558.54 |
| 其他 | 1,545.84 | 1,285.95 | 1,467.48 | 1,433.09 | 1,395.50 | 每股收益(元) | 0.19 | 0.45 | 0.67 | 0.79 | 0.95 |
| 非流动负债合计 | 1,545.84 | 1,285.95 | 1,467.48 | 1,433.09 | 1,395.50 | | | | | | |
| 负债合计 | 9,177.03 | 8,150.44 | 8,999.90 | 8,808.25 | 9,246.30 | 主要财务比率 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
| 少数股东权益 | 162.27 | 153.84 | 154.25 | 154.26 | 156.19 | 成长能力 | | | | | |
| 股本 | 585.60 | 585.60 | 585.60 | 585.60 | 585.60 | 营业收入 | 3.57% | -3.69% | 2.98% | 4.04% | 4.05% |
| 资本公积 | 2,018.97 | 2,013.28 | 2,013.28 | 2,013.28 | 2,013.28 | 营业利润 | -64.65% | 51.92% | 53.16% | 21.78% | 15.12% |
| 留存收益 | 4,886.44 | 4,862.81 | 4,943.78 | 4,984.00 | 5,143.85 | 归属于母公司净利润 | -79.23% | 130.80% | 48.44% | 17.71% | 21.35% |
| 其他 | 0.00 | (158.23) | (54.16) | (70.79) | (94.39) | 获利能力 | | | | | |
| 股东权益合计 | 7,653.29 | 7,457.31 | 7,642.76 | 7,666.35 | 7,804.53 | 毛利率 | 31.79% | 32.62% | 33.10% | 33.43% | 33.82% |
| 负债和股东权益总计 | 16,830.32 | 15,607.75 | 16,642.66 | 16,474.60 | 17,050.83 | 净利率 | 0.63% | 1.52% | 2.19% | 2.48% | 2.89% |
| | | | | | | ROE | 1.52% | 3.61% | 5.22% | 6.13% | 7.30% |
| | | | | | | ROIC | 12.91% | 19.06% | 19.93% | 21.48% | 25.09% |
| | | | | | | 偿债能力 | | | | | |
| | | | | | | 资产负债率 | 54.53% | 52.22% | 54.08% | 53.47% | 54.23% |
| | | | | | | 净负债率 | -25.05% | -12.50% | -11.75% | -14.36% | -14.92% |
| | | | | | | 流动比率 | 1.27 | 1.30 | 1.27 | 1.29 | 1.31 |
| | | | | | | 速动比率 | 0.74 | 0.77 | 0.73 | 0.75 | 0.76 |
| | | | | | | 营运能力 | | | | | |
| | | | | | | 应收账款周转率 | 11.50 | 11.13 | 11.07 | 11.23 | 11.14 |
| | | | | | | 存货周转率 | 4.53 | 4.47 | 4.64 | 4.61 | 4.62 |
| | | | | | | 总资产周转率 | 1.08 | 1.07 | 1.11 | 1.12 | 1.15 |
| | | | | | | 每股指标(元) | | | | | |
| | | | | | | 每股收益 | 0.19 | 0.45 | 0.67 | 0.79 | 0.95 |
| | | | | | | 每股经营现金流 | 2.94 | 2.79 | 1.16 | 1.61 | 1.35 |
| | | | | | | 每股净资产 | 12.79 | 12.47 | 12.79 | 12.83 | 13.06 |
| | | | | | | 估值比率 | | | | | |
| | | | | | | 市盈率 | 66.29 | 28.72 | 19.35 | 16.44 | 13.55 |
| | | | | | | 市净率 | 1.01 | 1.04 | 1.01 | 1.01 | 0.99 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 2.59 | 2.87 | 2.27 | 2.04 | 1.97 |
| | | | | | | EV/EBIT | 3.06 | 3.29 | 2.56 | 2.28 | 2.19 |

| 现金流量表(百万元) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 净利润 | 110.29 | 271.71 | 391.03 | 460.29 | 558.54 |
| 折旧摊销 | 303.21 | 294.19 | 131.56 | 136.56 | 141.56 |
| 财务费用 | 146.04 | 133.22 | 101.95 | 98.00 | 93.00 |
| 投资损失 | 3.43 | 9.20 | 1.24 | 4.63 | 5.02 |
| 营运资金变动 | (306.12) | (315.74) | 49.28 | 242.34 | (15.87) |
| 其它 | 1,463.69 | 1,240.82 | 1.99 | 0.10 | 6.73 |
| 经营活动现金流 | 1,720.55 | 1,633.40 | 677.04 | 941.91 | 788.99 |
| 资本支出 | 514.65 | 508.65 | 218.47 | 234.39 | 237.58 |
| 长期投资 | (10.24) | (6.12) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (2,111.10) | (528.07) | (619.71) | (439.01) | (442.61) |
| 投资活动现金流 | (1,606.70) | (25.54) | (401.24) | (204.63) | (205.02) |
| 债权融资 | (49.77) | (245.87) | (27.91) | (129.06) | (146.79) |
| 股权融资 | (302.94) | (278.74) | (207.57) | (436.79) | (427.10) |
| 其他 | (1,294.37) | (1,016.61) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 筹资活动现金流 | (1,647.08) | (1,541.22) | (235.48) | (565.86) | (573.88) |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | (1,533.23) | 66.64 | 40.32 | 171.43 | 10.08 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|-----------------------|--|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100088 | 邮编：570102 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(0898)-65365390 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |