

2023年04月23日
一心堂(002727.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

医药流通

门店稳步扩张且店龄结构优化, 2023Q1 业绩实现高增长

事件:

2023年4月21日公司发布了2022年年度报告和2023年一季度报告, 2022年公司分别实现营收和归母净利润174.32亿元(+19.50%)和10.10亿元(+9.59%); 2023Q1公司分别实现营收和归母净利润44.36亿元(+11.02%)和2.39亿元(+33.49%)。

得益于门店店龄结构优化, 2023Q1 公司业绩实现高增长:

收入端, 2022年和2023Q1公司分别实现营收174.32亿元和44.36亿元, 分别同比增长19.50%和11.02%。其中, 2022年零售业务和批发业务分别实现营收138.04亿元(+11.77%)和33.20亿元(+72.52%)。利润端, 2022年和2023Q1公司分别实现归母净利润10.10亿元和2.39亿元, 分别同比增长9.59%和33.49%, 得益于门店店龄结构的优化, 2023Q1公司业绩实现高增长。

门店稳步扩张且店龄结构优化, 公司有望进入盈利收获期:

公司门店从2020年的7205家持续扩张至2023Q1的9344家。其中, 截止至2023Q1, 云南、川渝、广西、山西、贵州、海南分别拥有门店5253家、1685家、877家、639家、437家、392家。公司以云南为根据地, 在全国范围内实现门店的稳步扩张。从店龄结构分析, 公司次新门店的数量占比从2020年的16.66%提升至2023Q1的21.41%, 门店店龄结构持续优化, 公司有望进入盈利收获期。

投资建议:

我们预计2023年-2025年公司的归母净利润分别为12.31亿元、14.27亿元、16.56亿元, 分别同比增长21.9%、15.9%、16.1%; 2023年给予公司当期PE 20倍, 公司2023年EPS为2.07元/股, 对应6个月目标价为41.40元/股, 给予买入-A的投资评级。

风险提示: 门店扩张不及预期; 新店盈利不及预期; 药品降价风险等。

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	41.40元
股价(2023-04-21)	28.71元

交易数据

总市值(百万元)	17,111.83
流通市值(百万元)	11,453.23
总股本(百万股)	596.02
流通股本(百万股)	398.93
12个月价格区间	18.91/37.34元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-19.2	-7.4	38.2
绝对收益	-17.9	-11.0	39.2

马帅 分析师

SAC 执业证书编号: S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

冯俊曦 分析师

SAC 执业证书编号: S1450520010002

fengjx@essence.com.cn

相关报告

安信证券-点评报告-一心堂	2022-10-27
-2022Q3 疫情扰动下业绩仍	
环比改善-2022.10.27	

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	14,587.4	17,431.6	20,281.7	23,551.1	27,314.6
净利润	921.6	1,010.0	1,231.0	1,426.7	1,656.0
每股收益(元)	1.55	1.69	2.07	2.39	2.78
每股净资产(元)	11.04	12.46	14.26	16.39	18.94

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	18.6	16.9	13.9	12.0	10.3
市净率(倍)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.5
净利润率	6.3%	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%
净资产收益率	14.0%	13.6%	14.5%	14.6%	14.7%
股息收益率	1.0%	0.0%	1.0%	0.9%	0.8%
ROIC	27.1%	93.7%	115.4%	71.2%	103.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,587.4	17,431.6	20,281.7	23,551.1	27,314.6	成长性					
减: 营业成本	9,196.5	11,322.3	13,183.1	15,308.2	17,754.5	营业收入增长率	15.3%	19.5%	16.4%	16.1%	16.0%
营业税费	39.4	36.1	40.6	47.1	54.6	营业利润增长率	16.3%	16.4%	16.4%	15.9%	16.2%
销售费用	3,700.7	4,071.9	4,969.0	5,770.0	6,692.1	净利润增长率	16.7%	9.6%	21.9%	15.9%	16.1%
管理费用	399.1	440.4	507.0	588.8	682.9	EBITDA 增长率	29.3%	25.1%	-8.0%	15.0%	15.0%
研发费用	5.4	8.7	-	-	-	EBIT 增长率	29.8%	25.7%	-8.6%	16.1%	16.0%
财务费用	100.9	97.5	135.0	160.0	181.6	NOPLAT 增长率	28.6%	12.4%	22.3%	16.1%	16.0%
资产减值损失	-121.3	-176.0	-	-	-	投资资本增长率	-67.5%	-0.7%	88.3%	-20.0%	0.6%
加: 公允价值变动收益	-5.8	-5.7	-	-	-	净资产增长率	15.4%	12.8%	14.3%	14.7%	15.4%
投资和汇兑收益	14.3	7.5	-	-	-						
营业利润	1,067.9	1,242.7	1,446.9	1,677.0	1,948.9	利润率					
加: 营业外净收支	28.6	-7.7	-	-	-	毛利率	37.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
利润总额	1,096.5	1,235.0	1,446.9	1,677.0	1,948.9	营业利润率	7.3%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
减: 所得税	179.3	222.0	217.0	251.5	292.3	净利润率	6.3%	5.8%	6.1%	6.1%	6.1%
净利润	921.6	1,010.0	1,231.0	1,426.7	1,656.0	EBITDA/营业收入	10.1%	10.6%	8.4%	8.3%	8.2%
						EBIT/营业收入	9.4%	9.9%	7.8%	7.8%	7.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	19	18	15	11	8
(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	25	8	12	15	14
货币资金	2,235.1	3,511.6	4,186.1	5,498.7	7,243.0	流动资产周转天数	178	177	181	190	197
交易性金融资产	297.3	8.4	-	-	-	应收帐款周转天数	31	37	30	33	33
应收帐款	1,556.8	2,010.4	1,416.5	2,872.0	2,187.5	存货周转天数	68	69	67	69	68
应收票据	-	0.9	0.2	0.4	0.5	总资产周转天数	292	315	288	275	271
预付帐款	194.8	351.2	642.0	332.6	775.4	投资资本周转天数	59	24	30	30	23
存货	3,317.0	3,387.4	4,132.4	4,857.8	5,498.0						
其他流动资产	91.4	187.7	597.0	292.1	358.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	14.0%	13.6%	14.5%	14.6%	14.7%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.4%	6.3%	7.6%	7.3%	7.7%
长期股权投资	107.2	89.8	89.8	89.8	89.8	ROIC	27.1%	93.7%	115.4%	71.2%	103.2%
投资性房地产	39.6	38.0	38.0	38.0	38.0	费用率					
固定资产	863.9	885.4	786.0	686.7	587.4	销售费用率	25.4%	23.4%	24.5%	24.5%	24.5%
在建工程	25.5	3.9	3.9	3.9	3.9	管理费用率	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
无形资产	122.9	165.7	149.7	133.8	117.8	研发费用率	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	5,485.9	5,538.7	4,230.4	4,839.5	4,552.4	财务费用率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%
资产总额	14,337.3	16,179.1	16,272.1	19,645.2	21,452.6	四费/营业收入	28.8%	26.5%	27.7%	27.7%	27.7%
短期债务	127.7	402.6	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	2,763.6	3,003.2	3,382.4	4,306.9	4,546.7	资产负债率	53.5%	53.5%	47.1%	49.8%	46.9%
应付票据	1,471.5	1,695.6	1,823.8	2,379.8	2,480.7	负债权益比	114.9%	114.9%	89.2%	99.1%	88.4%
其他流动负债	1,521.0	1,775.5	1,286.2	1,524.9	1,534.0	流动比率	1.31	1.38	1.69	1.69	1.88
长期借款	35.1	1.8	-	-	-	速动比率	0.74	0.88	1.05	1.10	1.23
其他非流动负债	1,745.9	1,772.9	1,178.2	1,565.7	1,505.6	利息保障倍数	13.64	17.74	11.71	11.48	11.73
负债总额	7,664.8	8,651.5	7,670.6	9,777.2	10,066.9	分红指标					
少数股东权益	94.8	101.4	100.3	99.0	99.6	DPS(元)	0.30	-	0.29	0.27	0.23
股本	596.2	596.0	596.0	596.0	596.0	分红比率	19.4%	0.0%	14.0%	11.1%	8.4%
留存收益	6,025.5	6,846.6	7,905.1	9,172.9	10,690.0	股息收益率	1.0%	0.0%	1.0%	0.9%	0.8%
股东权益	6,672.5	7,527.6	8,601.5	9,868.0	11,385.7						
						现金流量表					
						(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
						净利润	917.2	1,013.0	1,231.0	1,426.7	1,656.0
						加: 折旧和摊销	227.5	268.1	115.3	115.3	115.3
						资产减值准备	125.9	260.2	-	-	-
						公允价值变动损失	5.8	5.7	-	-	-
						财务费用	136.2	147.1	135.0	160.0	181.6
						投资收益	-14.3	-7.5	-	-	-
						少数股东损益	-4.4	3.0	-1.2	-1.3	0.6
						营运资金的变动	-845.3	297.7	173.6	-291.8	162.3
						经营活动产生现金流量	1,791.7	2,497.1	1,653.8	1,408.9	2,115.8
						投资活动产生现金流量	131.7	-221.7	8.4	-	-
						融资活动产生现金流量	-1,304.8	-1,078.2	-987.7	-96.4	-371.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034