

一心堂 (002727)

证券研究报告

2023年04月25日

业绩增长符合预期，看好龙头药店加速扩张

事件：

4月21日，一心堂发布2022年报及2023年一季报，2022年公司实现营业收入174.32亿元(yoy+19.50%)，归母净利润10.1亿元(yoy+9.59%)，扣非归母净利润9.89亿元(yoy+10.05%)。2023Q1实现营业收入44.36亿元(yoy+11.02%)，归母净利润2.39亿元(yoy+33.49%)，扣非归母净利润2.41亿元(yoy+46.83%)。

点评

业绩增长符合预期，西南龙头持续深耕细作

分业务看，2022年公司零售业务实现收入138.04亿元(yoy+11.77%)，批发业务实现收入33.20亿元(yoy+72.52%)。公司深耕细作坚持核心区域门店高密度布局，形成城乡一体化的门店网络布局结构。公司品牌自上而下的下沉式渗透发展，各行政区域门店规模保持均衡发展势头，重点关注川渝市场竞争力提升，不断优化市场占有率。截止至2023Q1，公司合计拥有直营门店9344家，其中云南省门店5253家，川渝门店数量达1685家。

差异化布局中药产业链，有效降低运营成本

分产品看，2022年公司中西成药实现收入129.88亿元(yoy+23.80%)，医疗器械及计生、消毒用品实现收入14.02亿元(yoy+15.96%)，中药实现收入13.08亿元(yoy-3.76%)。借助地理位置的优势资源，公司全力加强中药产业链布局，已初步完成建立种苗培育、加工、中药批发、医疗机构药材供应、中药零售销售业务等完整的产业链。产业链布局及差异化经营模式最大限度地减少中间环节，有效降低运营成本及费用。

医改政策不断深化，看好龙头药店专业化优势

2023Q1，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》强调：积极支持定点零售药店开通门诊统筹服务，更好的为参保人员提供门诊统筹用药保障。公司从消费者需求出发，继续向专业化、多元化等方向持续发展，截止2022年底，取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店达8454家，占公司门店总数的91.83%，较上年同期增长5个百分点，有望进一步带来客流提升及门店经营改善。

盈利预测与估值

2022年公司受疫情影响业绩略有承压，2023-2024年营业收入预测由201.44/237.47亿元下调至200.51/236.69亿元，2025年收入预测为282.29亿元；2023-2024年归母净利润预测由12.51/15.32亿元下调至11.92/14.24亿元，2025年净利润预测为16.96亿元。维持“买入”评级。

风险提示：门店拓展不及预期风险，政策变动风险，药品安全风险

投资评级

行业	医药生物/医药商业
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	28.51元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	596.02
流通A股股本(百万股)	398.93
A股总市值(百万元)	16,992.63
流通A股市值(百万元)	11,373.45
每股净资产(元)	12.86
资产负债率(%)	52.66
一年内最高/最低(元)	38.61/18.23

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@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:疫情影响下稳步复苏,看好全年业绩增长》2022-10-28
- 《一心堂-半年报点评:业绩增长符合预期,经营情况环比复苏》2022-08-31
- 《一心堂-年报点评报告:业绩增长符合预期,持续加快门店扩张》2022-03-31

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,587.40	17,431.62	20,050.57	23,669.25	28,229.49
增长率(%)	15.26	19.50	15.02	18.05	19.27
EBITDA(百万元)	1,479.56	1,853.19	1,805.63	2,104.86	2,447.67
归属母公司净利润(百万元)	921.58	1,010.00	1,192.20	1,424.47	1,695.57
增长率(%)	16.66	9.59	18.04	19.48	19.03
EPS(元/股)	1.55	1.69	2.00	2.39	2.84
市盈率(P/E)	18.44	16.82	14.25	11.93	10.02
市净率(P/B)	2.58	2.29	2.01	1.75	1.51
市销率(P/S)	1.16	0.97	0.85	0.72	0.60
EV/EBITDA	11.86	6.76	5.99	4.46	3.27

资料来源：wind，天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,235.11	3,511.63	4,078.43	5,071.60	6,722.87
应收票据及应收账款	1,350.16	1,728.27	1,147.66	2,546.78	1,933.43
预付账款	194.78	351.21	644.80	354.06	817.52
存货	3,316.96	3,387.45	4,153.61	5,060.39	5,889.41
其他	595.37	479.09	927.18	815.64	802.84
流动资产合计	7,692.38	9,457.64	10,951.67	13,848.48	16,166.07
长期股权投资	107.22	89.80	89.80	89.80	89.80
固定资产	863.90	885.39	807.84	749.72	690.24
在建工程	25.47	3.87	38.32	70.99	72.59
无形资产	122.89	165.67	149.73	466.28	432.84
其他	5,525.49	5,576.73	4,268.41	4,877.48	4,590.37
非流动资产合计	6,644.97	6,721.45	5,354.10	6,254.28	5,875.85
资产总计	14,337.35	16,179.09	16,305.77	20,102.76	22,041.92
短期借款	127.70	402.57	120.00	110.00	100.00
应付票据及应付账款	3,805.86	4,328.80	4,855.56	6,334.59	6,971.69
其他	1,854.40	1,997.69	1,600.29	2,276.18	2,094.37
流动负债合计	5,787.96	6,729.05	6,575.85	8,720.77	9,166.07
长期借款	35.08	1.80	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,745.90	1,772.92	1,178.20	1,565.67	1,505.60
非流动负债合计	1,780.98	1,774.72	1,178.20	1,565.67	1,505.60
负债合计	7,664.80	8,651.51	7,754.05	10,286.44	10,671.66
少数股东权益	94.80	101.44	100.47	99.30	99.86
股本	596.18	596.02	596.02	596.02	596.02
资本公积	2,156.97	2,146.94	2,146.94	2,146.94	2,146.94
留存收益	3,868.53	4,699.67	5,724.78	6,990.55	8,543.93
其他	(43.93)	(16.50)	(16.50)	(16.50)	(16.50)
股东权益合计	6,672.55	7,527.58	8,551.72	9,816.32	11,370.26
负债和股东权益总计	14,337.35	16,179.09	16,305.77	20,102.76	22,041.92

现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	917.21	1,012.98	1,192.20	1,424.47	1,695.57
折旧摊销	227.49	268.12	119.03	138.90	141.32
财务费用	136.22	147.12	(18.04)	(62.02)	(88.59)
投资损失	(14.28)	(7.49)	(18.66)	(13.48)	(13.21)
营运资金变动	(881.46)	246.90	144.77	(152.93)	12.16
其它	1,406.50	829.48	92.40	32.65	(53.21)
经营活动现金流	1,791.67	2,497.10	1,511.70	1,367.58	1,694.04
资本支出	(1,131.82)	129.91	654.72	42.53	110.08
长期投资	23.58	(17.42)	0.00	0.00	0.00
其他	1,239.90	(334.20)	(883.11)	(526.98)	(39.23)
投资活动现金流	131.67	(221.71)	(228.40)	(484.45)	70.85
债权融资	1,018.07	60.84	(549.57)	268.60	28.62
股权融资	(109.24)	17.26	(166.94)	(158.56)	(142.24)
其他	(2,213.64)	(1,156.29)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	(1,304.81)	(1,078.20)	(716.51)	110.04	(113.61)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	618.53	1,197.20	566.79	993.18	1,651.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,587.40	17,431.62	20,050.57	23,669.25	28,229.49
营业成本	9,196.52	11,322.30	13,220.19	15,689.12	18,772.72
营业税金及附加	39.41	36.13	41.55	49.05	58.50
销售费用	3,700.71	4,071.86	4,507.37	5,159.90	6,173.79
管理费用	399.10	440.38	503.27	591.73	705.74
研发费用	5.39	8.74	330.83	402.38	319.95
财务费用	100.86	97.51	(18.04)	(62.02)	(88.59)
资产/信用减值损失	(125.90)	(260.23)	(157.54)	(181.22)	(199.66)
公允价值变动收益	(5.77)	(5.72)	93.53	33.96	(53.82)
投资净收益	14.28	7.49	18.66	13.48	13.21
其他	194.88	470.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,067.94	1,242.72	1,420.06	1,705.30	2,047.11
营业外收入	37.38	8.63	30.47	25.49	21.53
营业外支出	8.80	16.37	10.53	11.90	12.93
利润总额	1,096.52	1,234.98	1,439.99	1,718.89	2,055.70
所得税	179.32	222.00	248.91	295.74	359.52
净利润	917.21	1,012.98	1,191.08	1,423.16	1,696.18
少数股东损益	(4.38)	2.98	(1.13)	(1.32)	0.61
归属于母公司净利润	921.58	1,010.00	1,192.20	1,424.47	1,695.57
每股收益(元)	1.55	1.69	2.00	2.39	2.84

主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	15.26%	19.50%	15.02%	18.05%	19.27%
营业利润	16.34%	16.37%	14.27%	20.09%	20.04%
归属于母公司净利润	16.66%	9.59%	18.04%	19.48%	19.03%
获利能力					
毛利率	36.96%	35.05%	34.07%	33.72%	33.50%
净利率	6.32%	5.79%	5.95%	6.02%	6.01%
ROE	14.01%	13.60%	14.11%	14.66%	15.04%
ROIC	27.12%	93.67%	99.51%	59.94%	76.77%
偿债能力					
资产负债率	53.46%	53.47%	47.55%	51.17%	48.42%
净负债率	-15.83%	-28.88%	-38.69%	-41.72%	-51.07%
流动比率	1.31	1.38	1.67	1.59	1.76
速动比率	0.74	0.88	1.03	1.01	1.12
营运能力					
应收账款周转率	13.49	11.32	13.94	12.81	12.60
存货周转率	5.29	5.20	5.32	5.14	5.16
总资产周转率	1.23	1.14	1.23	1.30	1.34
每股指标(元)					
每股收益	1.55	1.69	2.00	2.39	2.84
每股经营现金流	3.01	4.19	2.54	2.29	2.84
每股净资产	11.04	12.46	14.18	16.30	18.91
估值比率					
市盈率	18.44	16.82	14.25	11.93	10.02
市净率	2.58	2.29	2.01	1.75	1.51
EV/EBITDA	11.86	6.76	5.99	4.46	3.27
EV/EBIT	12.71	7.20	6.41	4.77	3.47

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
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	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 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com