

医药

**一心堂 (002727.SZ) / 40.31 元**

## 区域优势明显，电商业务蓄势待发

### 事项

近日，我们拜访了公司，与公司管理层做了深入交流。

### 主要观点

- 区域优势明显的连锁药店龙头。**一心堂是扎根云南的区域零售药店龙头，截至2014年中期，公司拥有目前排名全国第一的2409家直营店，其中云南地区拥有1847家门店。公司在门店及覆盖范围方面的区域优势明显，从而获得与上游生产企业更高的议价能力。2014年上半年公司取品牌共建的销售占比51.4%，贡献70%的毛利，导致公司销售毛利率40.5%，高于同类公司，且逐年提升。在品种建设上，公司厂商品牌共建合作对象逐步从大厂二线品牌向大厂一线品牌过渡。
- 线下资源丰富，电商业务蓄势待发。**公司2007年开始信息化建设，目前已经完成线上平台布局。在医药分开加速推进及处方药网上销售即将解禁的背景下，非医院销售渠道包括电商将迎来高速发展机会。参考国外电商发展历程，我们认为医药电商的发展离不开线下资源的支持，一心堂的线下门店资源将成为公司的有力竞争筹码。
- 业绩保持快速增长。**2014年上半年，公司实现营业总收入20.74亿元，较上年同期提高27.60%；归属于母公司所有者的净利润1.58亿元，同比增长31.42%；毛利率、净利率水平继续提升，分别达到42.05%和7.54%。保持快速增长。
- 盈利预测与投资建议。**我们调整公司14-16年EPS预测为1.22元、1.54元、1.88元。我们预计传统的医药零售业务将保持稳健快，通过并购等方式门店扩张进度将加速，而O2O和电商新业务未来有望形成公司新的利润增长点。维持推荐投资评级。

### 风险提示：

跨区域扩张门店培育期过长风险、租金上涨风险、医药行业政策风险

证券分析师：于洋  
 执业编号：S0020109021253  
 Tel：0755-82828560  
 Email：yuyang@hczq.com

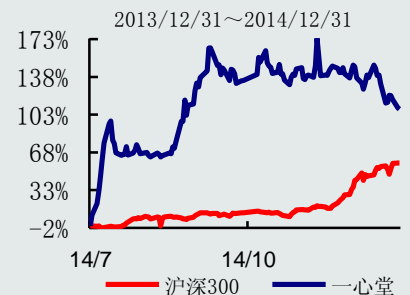
### 投资评级

投资评级：推荐  
 评级变动：维持

### 公司基本数据

总股本(万股)	26030
流通A股/B股(万股)	6510/0
资产负债率(%)	39.3
每股净资产(元)	5.49
市盈率(倍)	33.06
市净率(倍)	7.34
12个月内最高/最低价	52.97/14.64

### 市场表现对比图(近12个月)



资料来源：港澳资讯

### 相关研究报告

《具有区域规模优势的药品零售商》  
 2014-06-16

## 附录：财务预测表

**资产负债表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	1625	1676	2011	2423
现金	520	727	943	1224
应收账款	218	252	327	425
其它应收款	65	50	54	57
预付账款	196	153	163	171
存货	608	486	514	536
其他	16	7	9	11
<b>非流动资产</b>	448	575	699	830
长期投资	3	3	3	3
固定资产	313	426	537	663
无形资产	15	14	13	11
其他	117	132	146	153
资产总计	2073	2251	2710	3254
<b>流动负债</b>	1020	831	875	909
短期借款	220	220	220	220
应付账款	316	233	253	267
其他	484	379	403	422
<b>非流动负债</b>	3	53	70	92
长期借款	0	51	67	89
其他	3	2	3	3
<b>负债合计</b>	1023	885	945	1001
少数股东权益	3	2	0	-1
股本	260	260	260	260
资本公积金	165	165	165	165
留存收益	687	1005	1405	1894
归属母公司股东权益	1047	1430	1830	2319
<b>负债和股东权益</b>	2073	2316	2775	3319

**现金流量表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	228	364	401	484
净利润	239	317	400	489
折旧摊销	53	65	84	106
财务费用	10	-2	-8	-14
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-76	-24	-70	-94
其它	3	8	-4	-3
<b>投资活动现金流</b>	-145	-211	-210	-240
资本支出	-145	-190	-188	-216
长期投资	0	0	-0	-0
其他	0	-22	-22	-24
<b>筹资活动现金流</b>	51	53	24	37
短期借款	64	0	0	0
长期借款	0	51	16	22
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-13	2	8	14
<b>现金净增加额</b>	134	207	216	281

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	3547	4205	5458	7086
营业成本	2142	2505	3250	4219
营业税金及附加	23	18	20	20
营业费用	919	1102	1419	1842
管理费用	176	219	322	461
财务费用	10	-2	-8	-14
资产减值损失	13	8	9	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	264	356	446	549
营业外收入	9	9	9	9
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	270	363	452	555
所得税	31	46	53	66
<b>净利润</b>	239	316	399	488
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	241	317	400	489
EBITDA	322	426	528	646
EPS 摊薄（元）	0.93	1.22	1.54	1.88

**主要财务比率**

	2013	2014E	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入	24.8%	18.6%	29.8%	29.8%
营业利润	32.9%	34.8%	25.1%	23.0%
归属母公司净利润	31.9%	31.8%	25.9%	22.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	39.6%	40.4%	40.4%	40.5%
净利率	6.7%	7.5%	7.3%	6.9%
ROE	25.9%	25.6%	24.5%	23.6%
ROIC	18.8%	18.4%	18.5%	18.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	49.3%	39.3%	34.9%	30.8%
净负债比率	21.51%	30.63%	30.36%	30.90%
流动比率	1.59	2.02	2.30	2.67
速动比率	1.00	1.43	1.71	2.08
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.97	1.94	2.20	2.38
应收帐款周转率	18.43	17.87	18.83	18.83
应付帐款周转率	8.16	9.14	13.40	16.24
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.93	1.22	1.54	1.88
每股经营现金	0.88	1.40	1.54	1.86
每股净资产	4.02	5.49	7.03	8.91
<b>估值比率</b>				
P/E	43.56	33.06	26.25	21.44
P/B	10.02	7.34	5.74	4.52
EV/EBITDA	-0.92	23.60	18.64	14.82

## 医药组分析师介绍

**于洋：**中科院上海生科院生物化学硕士，2011年进入证券行业从事医药行业分析，2013年加入华创证券，主要负责中药、医疗器械行业研究。

**戴廉：**瑞典林雪平大学医学院、法国社会科学高等研究院（健康与福利）专业双硕士。曾为资深医疗媒体人，先后供职于新华社、财新传媒，2012年参与创办健康界传媒。2014年进入证券行业从事医药行业分析。

**吴晓雯：**北京大学生物医学&英语学士，金融信息工程硕士，2011年进入证券行业从事医药行业研究，2014年加入华创证券，主要负责化学制剂、医药商业行业研究。

**张伟光：**工学硕士，曾就职于华润北药集团，从事医药研发工作两年。2011年进入华创证券，2012年任医药行业助理研究员。

**彭婷：**曾就职于平安资产管理公司股票投资部，2011年加入华创证券从事快速消费品行业研究，2013年加入华创医药组。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	客户经理助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
上海	戴莉	机构销售总监	021-50497772	daili@hczq.com
	李茵茵	机构销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	机构销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	沈晓瑜	机构销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	孙洁	机构销售助理	021-50157561	sunjie@hczq.com
	张佳妮	机构销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

### 北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编:100033  
传真:010-66500801

### 深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号  
时代金融大厦 6 楼 A 单元  
邮编:518038  
传真:0755-82027731

### 上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编:200122  
传真:021-50583558