

公司点评

一心堂 (002727)

医药生物 | 医药商业

外延式并购成效凸显，业绩快速增长

2018 年 08 月 01 日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 33.25-36.10 元

交易数据

当前价格 (元)	31.10
52 周价格区间 (元)	18.05-35.45
总市值 (百万)	17657.64
流通市值 (百万)	8317.92
总股本 (万股)	56776.98
流通股 (万股)	26745.72

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
一心堂	-4.16	7.04	66.64
医药商业	-2.22	-6.56	-3.96

陈博

分析师

 执业证书编号: S0530517080001
 chenbo@cfzq.com

0731-84403422

相关报告

- 1 《一心堂：一心堂 (002727) 2017 年年报点评：并购整合效果显现，川渝市场整体实现盈利》
2018-04-26
- 2 《一心堂：公司研究*一心堂 (002727) 新股点评：立足西南地区的药品零售企业》
2014-06-16

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入 (百万元)	6249.34	7751.14	9378.88	11332.02	13819.64
净利润 (百万元)	353.38	422.71	541.83	669.45	810.75
每股收益 (元)	0.62	0.74	0.95	1.18	1.43
每股净资产 (元)	4.40	6.51	7.12	7.88	8.78
P/E	47.56	39.76	31.02	25.10	20.73
P/B	6.73	4.55	4.16	3.75	3.37

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- **事件：**近日，公司公告了 2018 年上半年业绩快报。2018 年上半年公司实现营业收入 42.92 亿元，同比增长 17.53%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比增长 35.30%，实现 EPS0.52 元。2018 年二季度单季度实现营业收入 21.13 亿元，同比增长 14.98%；实现归母净利润 1.61 亿元，同比增长 35.55%。利润增速超出预期。
- **市场结构优化，外延式并购成效凸显，盈利能力提升。**2018 年上半年，公司净利润增速高于营收增速，其中公司主营业务中的零售收入同比增长 19.86%，实现快速增长。公司多区域市场实现协调发展，市场结构优化，外延式并购成效凸显。同时，公司进一步加强内控管理，强化经营考核，成本控制较好，盈利能力提升所致。
- **上半年门店净增加 198 家。**截止至 2018 年 6 月 30 日，公司在全国拥有 5264 家门店，上半年净增加 198 家门店。新开门店主要在云南（净增加 140 家门店）和四川（净增加 38 家门店）。截止至 2018 年 7 月 30 日，公司筹备待开业的门店数是 138 家。公司下半年将以自开新店为主，兼顾并购老店的策略。同时，公司积极推进药店新零售业务发展，初步完成门店业务互联网化改造，初步完成构建 DTP 药房、院边店的战略布局，积极开展特慢病管理、体检、中医坐堂等健康管理服务。
- **以西南市场为核心，华南市场为纵深，华北市场为补充进行战略布局。**公司坚持门店全直营、布局高密度、城乡一体化发展的市场策略，以西南市场为核心，华南市场为纵深，华北市场为补充的战略态势，全面系统布局线下门店。在西南市场，公司拥有 4294 家门店，门店整体盈利能力强，销售增长迅速，市场占有率高，品牌影响力强。在华南市场，公司拥有 713 家门店，门店整体盈利能力较强，业绩提升迅速。在华北市场，公司拥有 239 家门店，门店整体盈利，业绩提升增长迅速，深度经营，熟悉市场，经营有特色。
- **盈利预测。**由于公司业绩超预期，我们上调公司的盈利预测。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.95/1.18/1.43 元（前值为 0.93/1.15/1.41 元），对应目前股价 PE 为 31.02/25.10/20.73 倍。公司全国性布局已经

完成，持续推进新店布局，优化市场结构，外延并购整合成效显著，盈利能力提升，看好公司长期发展前景。参考行业内可比公司估值水平，给予公司 2018 年 35-38 倍 PE，合理区间 33.25-36.10 元，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示：行业政策性风险；外延并购门店整合效果不及预期。

表 1：公司 2018 上半年门店增加 198 家

省份	2017 年 12 月 31 日门店数	2018 年 6 月 30 日门店数	净增加门店数
云南省	3,201	3,341	140
广西省	515	516	1
贵州省	174	179	5
四川省	576	614	38
山西省	228	232	4
重庆市	160	160	
上海市	9	9	
天津市	7	7	
海南省	188	197	9
河南省	8	9	1
总计	5,066	5,264	198

资料来源：公司公告，财富证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438