

一心堂 (002727)

执业药师不足拖累业绩，下半年有望好转

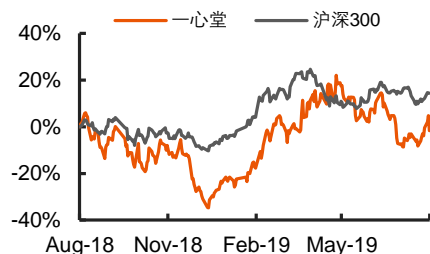
推荐 (维持)

现价: 25.01 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hx8886.com
大股东/持股	阮鸿献/31.87%
实际控制人	阮鸿献
总股本(百万股)	568
流通 A 股(百万股)	300
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	142.00
流通 A 股市值(亿元)	75.07
每股净资产(元)	7.4
资产负债率(%)	43.3

行情走势图



相关研究报告

《一心堂*002727* 业绩增长稳健, 2019 年开店有望提速》 2019-02-27

《一心堂*002727*业绩增长稳健, 自建店扩张加速》 2018-10-23

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

张熙 投资咨询资格编号
S1060519060003
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司公布2019年半年报, 实现收入50.60亿元 (+17.90%), 实现净利润3.37亿元 (+15.31%), 实现扣非净利润3.35亿元 (+15.09%)。EPS为0.5921元。

第二季度收入24.72亿元 (+17.00%), 实现归母净利润1.62亿元 (+0.48%)。业绩略低于预期。

平安观点:

- **毛利率下滑, 费用率控制良好**: 公司上半年毛利率为 38.79% (-3.03pp), 主要原因是打折促销, 二季度促销力度加大, 所以下降更明显, 预计三季度会好转; 销售费用率为 26.63% (-1.28pp), 管理费用率为 3.69% (+0.21pp), 财务费用率为 0.16% (-0.4pp)。
- **二季度开店速度放缓, 预计下半年将加速**: 公司上半年新增门店 371 家, 门店数量达到 6129 家。其中第二季度新增 124 家, 由于执业药师不足, 公司二季度新增门店数量较少。公司已取得在云南省内实行远程药师审方的资质, 该问题有望尽快得到解决, 公司下半年的开店速度将有望加快。公司门店分布于 10 个省市, 其中 61% 的门店分布在云南省内, 12% 的门店位于四川, 9.5% 的门店位于广西, 四川和广西是公司两大潜力市场。
- **公司继续深入布局乡镇店, 乡镇店收入占比提升**: 公司门店分为省级、地市级、县级、乡镇店, 上半年门店数量占比分别为 24.6%、29.6%、25.7%、20.1%, 收入占比分别为 29.9%、32.0%、25.9%、13.0%。乡镇店利润率高、实现盈亏平衡较快, 是投资回报比较好的店型, 公司近两年大力布局乡镇店, 上半年乡镇店的收入占比相比于 2018 年提升了 1 个百分点, 增长明显。
- **维持“推荐”评级**: 公司业绩受到临时事件拖累, 随着远程药师审方的推进, 问题将有望得到针对性解决, 业绩也将好转。由于公司业绩略低于预期, 我们下调公司盈利预测。预计 2019-2021 年 EPS 分别为 1.06/1.24/1.46

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7751	9176	10828	12777	15077
YoY(%)	24.0	18.4	18.0	18.0	18.0
净利润(百万元)	423	521	601	703	830
YoY(%)	19.6	23.3	15.4	16.9	18.1
毛利率(%)	41.5	40.5	39.3	39.3	39.3
净利率(%)	5.5	5.7	5.6	5.5	5.5
ROE(%)	11.4	12.8	13.4	14.1	14.6
EPS(摊薄/元)	0.74	0.92	1.06	1.24	1.46
P/E(倍)	33.6	27.3	23.6	20.2	17.1
P/B(倍)	3.8	3.5	3.2	2.9	2.6

元 (原预测 2019-2021 年 EPS 分别为 1.12/1.35/1.65 元), 对应 PE 分别为 24x/20x/17x。维持“推荐”评级。

■ 风险提示

- 1、政策风险：药品流通行业监管趋严，可能会出现影响短期业绩的政策，分级分类管理办法的落地对公司短期业绩影响存在不确定性。
- 2、竞争加剧的风险：随着药店行业的兼并整合，集中度提高，公司可能面临跟大连锁药店之间的直接竞争，竞争加剧的风险增大。
- 3、药品安全风险：药品的运输、储存均需特定条件，若操作不当，则可能造成药品安全风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5057	5174	5945	7281
现金	1352	606	984	1230
应收票据及应收账款	611	828	869	1134
其他应收款	177	244	253	333
预付账款	404	513	569	707
存货	1866	2337	2622	3229
其他流动资产	647	647	647	647
非流动资产	2299	2384	2461	2521
长期投资	81	150	218	287
固定资产	493	568	647	728
无形资产	85	90	95	94
其他非流动资产	1641	1577	1501	1412
资产总计	7356	7558	8406	9802
流动负债	3289	3059	3388	4117
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2032	2459	2840	3413
其他流动负债	1257	600	548	705
非流动负债	17	20	20	17
长期借款	0	2	3	0
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	3306	3078	3408	4135
少数股东权益	4	4	3	3
股本	568	568	568	568
资本公积	1410	1410	1410	1410
留存收益	2067	2458	2919	3453
归属母公司股东权益	4046	4476	4995	5665
负债和股东权益	7356	7558	8406	9802

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	636	569	966	850
净利润	520	601	702	829
折旧摊销	181	209	250	296
财务费用	41	63	88	97
投资损失	-24	-9	-10	-11
营运资金变动	-65	-295	-64	-360
其他经营现金流	-17	0	0	0
投资活动现金流	-894	-285	-317	-344
资本支出	156	17	8	-8
长期投资	-681	-69	-68	-68
其他投资现金流	-1419	-337	-377	-421
筹资活动现金流	-720	-1029	-271	-260
短期借款	-100	0	0	0
长期借款	-796	2	1	-3
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	176	-1032	-272	-256
现金净增加额	-978	-746	378	246

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	9176	10828	12777	15077
营业成本	5457	6567	7749	9144
营业税金及附加	71	74	93	113
营业费用	2455	2880	3386	3995
管理费用	399	483	563	668
研发费用	0	0	0	0
财务费用	41	63	88	97
资产减值损失	94	0	0	0
其他收益	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	9	10	11
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	684	770	907	1070
营业外收入	17	25	27	29
营业外支出	10	6	7	7
利润总额	692	788	928	1091
所得税	172	187	226	262
净利润	520	601	702	829
少数股东损益	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	521	601	703	830
EBITDA	832	968	1154	1354
EPS (元)	0.92	1.06	1.24	1.46

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	18.4	18.0	18.0	18.0
营业利润(%)	34.9	12.5	17.9	17.9
归属于母公司净利润(%)	23.3	15.4	16.9	18.1
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	40.5	39.3	39.3	39.3
净利率(%)	5.7	5.6	5.5	5.5
ROE(%)	12.8	13.4	14.1	14.6
ROIC(%)	10.1	12.9	13.6	14.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	44.9	40.7	40.5	42.2
净负债比率(%)	-13.2	-13.1	-19.3	-21.4
流动比率	1.5	1.7	1.8	1.8
速动比率	0.7	0.5	0.6	0.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.3	1.5	1.6	1.7
应收账款周转率	15.1	15.1	15.1	15.1
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.06	1.24	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	1.00	1.70	1.50
每股净资产(最新摊薄)	7.13	7.71	8.62	9.80
估值比率	-	-	-	-
P/E	27.3	23.6	20.2	17.1
P/B	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	16.4	14.1	11.5	9.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033