

一心堂 (002727)

政策变化影响短期业绩

——一心堂 2019 半年报点评

	杨松 (分析师)	丁丹 (分析师)
	021-38677516	0755-23976735
	yangsong@gtjas.com	dingdan@gtjas.com
证书编号	S0880516080004	S0880514030001

本报告导读:

公司短期受执业药师等政策变化影响,短期业绩受到阶段性影响,但中期趋势依然稳健,维持增持评级。

投资要点:

- **维持公司增持评级。**考虑到执业药师等政策影响,下调公司2019-2021年盈利预测至1.08/1.34/1.63元(原为1.13/1.39/1.73元),考虑到公司后续经营有望逐步回升,维持分红除权后目标价为29.66元,维持公司增持评级。
- **业绩略低于预期。**受执业药师等相关政策阶段性影响,公司实现营业收入50.60亿元,同比增长17.90%;实现归母净利润3.37亿元,同比增长15.31%。扣非归母净利润3.35亿元,同比增长15.09%。经营现金流净额3.01亿元,同比增长571%。业绩略低于预期。
- **下半年门店扩张有望提速。**上半年新增门店371家,略低于年初规划,主要受执业药师政策影响,预计下半年随着云南地区远程执业药师平台的陆续落地,公司整体门店扩张节奏相比于上半年将提速。公司目前合计拥有门店6129家,覆盖10个省份及直辖市,进驻280多个县级以上城市,其中在川渝已合计拥有门店954家。公司医保门店达4923家,占公司药店总数的80.32%。
- **多区域布局进一步强化。**公司积极探索多区域协同发展,坚持核心区域门店高密度布局,逐步形成城乡一体化的门店布局结构,在省级、地市级、县级、乡镇级四个类型的市场门店均已超过1000家,未来公司将在不同区域结合当地政策环境探索特色性商业模式,全方位提升竞争力。
- **风险提示:**门店拓展低于预期

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,751	9,176	10,736	12,561	14,697
(+/-)%	24%	18%	17%	17%	17%
经营利润 (EBIT)	564	720	892	1,057	1,280
(+/-)%	34%	28%	24%	19%	21%
净利润 (归母)	423	521	613	763	927
(+/-)%	20%	23%	18%	24%	22%
每股净收益 (元)	0.74	0.92	1.08	1.34	1.63
每股股利 (元)	0.20	0.30	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	7.3%	7.8%	8.3%	8.4%	8.7%
净资产收益率 (%)	11.4%	12.9%	13.5%	14.7%	15.4%
投入资本回报率 (%)	18.3%	15.8%	25.7%	28.7%	34.1%
EV/EBITDA	19.7	16.2	13.8	11.3	8.9
市盈率	35.8	29.1	24.7	19.8	16.3
股息率 (%)	0.7%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 29.66

上次预测: 29.66

当前价格: 25.01

2019.08.22

交易数据

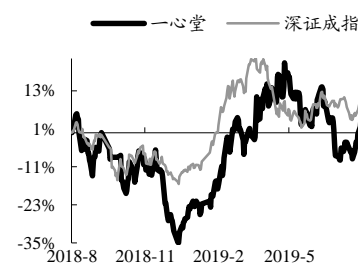
52周内股价区间 (元)	16.53-31.88
总市值 (百万元)	14,200
总股本/流通A股 (百万股)	568/300
流通B股/H股 (百万股)	0/0
流通股比例	53%
日均成交量 (百万股)	4.86
日均成交值 (百万元)	126.14

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,315
每股净资产	7.60
市净率	3.3
净负债率	-21.88%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.23	0.31
Q2	0.28	0.29
Q3	0.22	0.27
Q4	0.18	0.22
全年	0.92	1.08

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	6%	-16%	-2%
相对指数	5%	-19%	-12%

相关报告

《业绩符合预期,门店持续扩张》2019.02.26

《门店持续扩张,业绩保持快速增长》2018.10.24

《业绩重拾快速增长,打造川渝为第二云南》2018.04.25

《定增完成提升资金实力,上下游协同建设值得期待》2017.12.27

《业绩符合预期,继续期待川渝拓展情况》2017.10.29

模型更新时间: 2019.08.22

股票研究

必需消费
医药

一心堂 (002727)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **29.66**

上次预测: 29.66

当前价格: 25.01

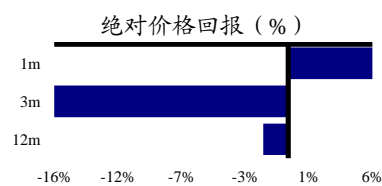
公司网址

www.hx8886.com

公司简介

公司是一家以药品经营为主的大型零售连锁企业,主营业务为医药零售连锁和医药批发业务,其中医药零售连锁是公司的核心业务。

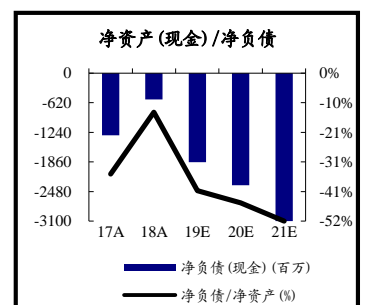
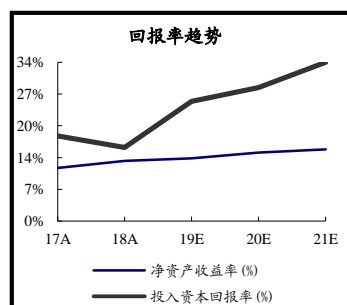
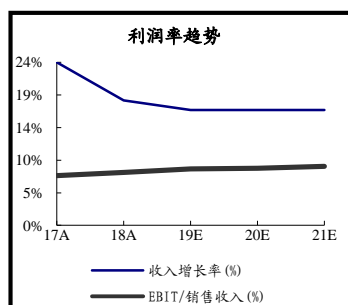
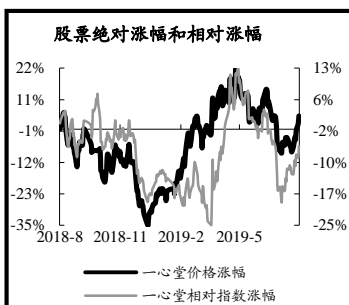
公司开设了千余家直营连锁药店,遍及云南、贵州、广西、四川、山西、重庆、天津、上海、海南、河南等多个省,连续多年蝉联全国医药零售连锁十强企业。



52 周价格范围 16.53-31.88
市值 (百万) 14,200

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	7,751	9,176	10,736	12,561	14,697
营业成本	4,533	5,457	6,356	7,436	8,642
税金及附加	63	71	85	99	116
销售费用	2,157	2,455	2,942	3,442	4,027
管理费用	355	399	462	528	632
EBIT	564	720	892	1,057	1,280
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	24	0	12	6
财务费用	56	41	47	47	47
营业利润	507	684	818	1,016	1,233
所得税	124	172	202	252	306
少数股东损益	0	-1	-1	-1	-1
净利润	423	521	613	763	927
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	2,196	1,352	1,862	2,349	3,102
其他流动资产	13	647	0	0	0
长期投资	12	81	81	81	81
固定资产合计	509	536	489	447	403
无形及其他资产	1,584	1,653	1,634	1,626	1,619
资产合计	7,147	7,356	7,461	8,511	9,887
流动负债	2,643	3,289	2,914	3,316	3,880
非流动负债	810	17	0	0	0
股东权益	3,694	4,046	4,544	5,193	6,007
投入资本(IC)	2,382	3,416	2,604	2,765	2,824
现金流量表					
NOPLAT	436	541	670	794	962
折旧与摊销	139	181	73	73	72
流动资金增量	-72	82	-1	-211	-110
资本支出	-142	-156	-10	-26	-22
自由现金流	361	648	732	630	902
经营现金流	391	636	1,385	662	930
投资现金流	-286	-894	-10	-14	-16
融资现金流	443	-720	-864	-161	-161
现金流净增加额	548	-979	510	487	753
财务指标					
成长性					
收入增长率	24.0%	18.4%	17.0%	17.0%	17.0%
EBIT 增长率	33.5%	27.7%	23.8%	18.5%	21.1%
净利润增长率	19.6%	23.3%	17.6%	24.5%	21.5%
利润率					
毛利率	41.5%	40.5%	40.8%	40.8%	41.2%
EBIT 率	7.3%	7.8%	8.3%	8.4%	8.7%
净利润率	5.5%	5.7%	5.7%	6.1%	6.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.4%	12.9%	13.5%	14.7%	15.4%
总资产收益率(ROA)	5.9%	7.1%	8.2%	9.0%	9.4%
投入资本回报率(ROIC)	18.3%	15.8%	25.7%	28.7%	34.1%
运营能力					
存货周转天数	121	117	119	118	118
应收账款周转天数	24	24	20	22	22
总资产周转天数	310	288	252	232	228
净利润现金含量	0.93	1.22	2.26	0.87	1.00
资本支出/收入	2%	2%	0%	0%	0%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	44.9%	39.1%	39.0%	39.2%
净负债率	-35.2%	-13.7%	-41.0%	-45.2%	-51.6%
估值比率					
PE	35.8	29.1	24.7	19.8	16.3
PB	4.1	3.7	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	19.7	16.2	13.8	11.3	8.9
P/S	2.0	1.7	1.4	1.2	1.0
股息率	0.7%	1.1%	0.7%	0.7%	0.7%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		