

一心堂 (002727)

证券研究报告

2019年10月26日

三季度业绩稳健增长，门店网络布局完善

三季度业绩稳步增长，经营现金流充裕

公司发布三季报，前三季度营收 76.61 亿元，同比增长 15.75%，实现归母净利润 4.84 亿元，同比增长 15.66%，扣非后归母净利润 4.78 亿元，同比增长 15.22%，整体业绩实现稳定增长，基本符合市场预期。其中 Q3 营收 26.01 亿元，同比增长 11.77%，实现归母净利润 1.47 亿元，同比增长 16.48%。前三季度公司运营表现良好，经营活动产生的现金流量净额为 6.33 亿元，同比增长 151.84%。

集中化多维度发展，经营门店多区域发展

报告期内，公司继续坚持“少区域高密度网点”和“高度标准化统一管理”发展策略，继续推进集中化经营系统的搭建，为公司业绩提供稳定输出。目前公司已经形成以西南为核心经营地区、华南为战略纵深经营地区、华北为补充经营地区的格局。从经营门店来看，截至 2019 年 9 月 30 日，公司直营网络覆盖 10 个省份及直辖市，进驻 280 多个县级以上城市，拥有直营连锁门店 6216 家，前三季度新建门店 595 家，净增加门店 458 家，2019Q3 净增加门店 87 家。分区域来看，公司在云南地区门店数量为 3785 家，占比约为 61%；四川地区门店数量为 759 家（占比 12%）；广西地区、山西地区门店数量分别为 589 家、359 家，分别占比 10%、6%。海南、贵州、重庆、上海、天津地区的门店数量分别为 248 家、234 家、210 家、9 家、8 家。公司各区域市场品牌渗透力不断增强、门店商品和经营更加立体、新开门店成功率不断增加，形成强大的店群经营优势，为公司提供持续稳定的区域盈利能力。

费用管控效果明显，整体盈利能力稳定

2019 年前三季度公司销售毛利率与销售净利率分别为 38.79%、6.32%，同比两者均略有下降。前三季度公司销售费用率、管理费用率与财务费用率分别为 27.08%、3.75%、0.20%。财务费用的减少主要因为偿还部分到期债券后，当期利息费用减少。公司管理费用端管控效果明显，管理费用率 2019 年前三季度同比下降了 0.36pp。

估值与评级

公司作为连锁药店龙头，未来有望持续享受行业增长红利，稳步扩张。预计 2019-2021 年公司净利润为 6.65/8.10/9.77 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新店市场培育期加长，市场竞争风险，政策风险，商誉减值风险，经营管理风险，执业药师问题导致开店速度不及预期等。

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	24.38 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	567.77
流通 A 股股本(百万股)	300.16
A 股总市值(百万元)	13,842.23
流通 A 股市值(百万元)	7,317.96
每股净资产(元)	7.69
资产负债率(%)	45.31
一年内最高/最低(元)	31.88/16.53

作者

郑薇 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《一心堂-半年报点评:自建门店为主，经营规模稳步提升》 2019-08-21
- 《一心堂-年报点评报告:详实年报窥见公司发展，省外扩张稳步推进》 2019-02-26
- 《一心堂-季报点评:自建门店为主，三季度业绩表现优秀》 2018-10-23

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,751.14	9,176.27	11,064.75	13,346.30	16,104.98
增长率(%)	24.03	18.39	20.58	20.62	20.67
EBITDA(百万元)	638.87	798.97	861.41	952.03	1,153.16
净利润(百万元)	422.71	521.07	664.92	810.45	976.52
增长率(%)	19.62	23.27	27.61	21.89	20.49
EPS(元/股)	0.74	0.92	1.17	1.43	1.72
市盈率(P/E)	33.24	26.97	21.13	17.34	14.39
市净率(P/B)	3.80	3.47	3.13	2.81	2.49
市销率(P/S)	1.81	1.53	1.27	1.05	0.87
EV/EBITDA	15.06	11.30	14.49	12.50	10.56

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)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,195.98	1,351.85	1,952.21	2,647.49	2,483.30	营业收入	7,751.14	9,176.27	11,064.75	13,346.30	16,104.98
应收票据及应收账款	608.62	610.52	834.04	908.39	1,194.21	营业成本	4,532.53	5,457.03	6,580.08	7,936.90	9,577.45
预付账款	372.79	404.17	877.38	518.00	1,119.57	营业税金及附加	62.94	71.42	82.61	103.96	123.68
存货	1,626.31	1,865.98	2,422.52	2,745.79	3,495.14	营业费用	2,157.17	2,454.57	3,006.52	3,651.72	4,380.71
其他	192.51	824.31	684.22	582.03	894.53	管理费用	354.62	398.94	505.66	667.31	837.46
流动资产合计	4,996.20	5,056.84	6,770.38	7,401.70	9,186.75	研发费用	0.00	0.15	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	12.00	80.99	80.99	80.99	80.99	财务费用	55.63	41.33	(11.53)	(16.05)	(17.91)
固定资产	501.82	492.59	506.66	533.40	554.74	资产减值损失	79.91	93.69	73.68	82.43	83.27
在建工程	7.49	43.03	61.82	85.09	81.05	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	82.65	84.68	76.21	67.74	59.27	投资净收益	2.00	24.00	9.60	9.60	9.60
其他	1,546.44	1,597.74	1,498.77	1,383.59	1,269.56	其他	(1.07)	(49.20)	(19.20)	(19.20)	(19.20)
非流动资产合计	2,150.40	2,299.04	2,224.44	2,150.81	2,045.62	营业利润	507.42	684.33	837.32	929.63	1,129.91
资产总计	7,146.60	7,355.88	8,994.82	9,552.51	11,232.37	营业外收入	46.25	16.96	28.85	30.69	25.50
短期借款	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	6.81	9.62	7.00	7.81	8.14
应付票据及应付账款	1,699.66	2,031.94	2,564.75	2,968.21	3,670.59	利润总额	546.86	691.68	859.17	952.51	1,147.27
其他	842.85	1,257.22	1,400.13	1,120.95	1,574.71	所得税	124.11	171.90	194.67	142.88	172.09
流动负债合计	2,642.50	3,289.16	3,964.88	4,089.15	5,245.30	净利润	422.75	519.77	664.50	809.63	975.18
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.03	(1.30)	(0.42)	(0.82)	(1.34)
应付债券	796.48	0.00	530.22	442.23	324.15	归属于母公司净利润	422.71	521.07	664.92	810.45	976.52
其他	13.68	17.20	13.66	14.85	15.24	每股收益(元)	0.74	0.92	1.17	1.43	1.72
非流动负债合计	810.16	17.20	543.88	457.08	339.39						
负债合计	3,452.66	3,306.36	4,508.77	4,546.24	5,584.69						
少数股东权益	0.00	3.95	3.56	2.75	1.44	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	567.77	567.77	567.77	567.77	567.77	成长能力					
资本公积	1,409.71	1,409.71	1,409.71	1,409.71	1,409.71	营业收入	24.03%	18.39%	20.58%	20.62%	20.67%
留存收益	3,126.13	3,476.87	3,914.72	4,435.76	5,078.47	营业利润	29.25%	34.86%	22.36%	11.02%	21.54%
其他	(1,409.67)	(1,408.79)	(1,409.71)	(1,409.71)	(1,409.71)	归属于母公司净利润	19.62%	23.27%	27.61%	21.89%	20.49%
股东权益合计	3,693.94	4,049.52	4,486.05	5,006.28	5,647.68	获利能力					
负债和股东权益总	7,146.60	7,355.88	8,994.82	9,552.51	11,232.37	毛利率	41.52%	40.53%	40.53%	40.53%	40.53%
						净利率	5.45%	5.68%	6.01%	6.07%	6.06%
						ROE	11.44%	12.88%	14.83%	16.20%	17.30%
						ROIC	29.81%	28.61%	21.46%	26.70%	33.17%
						偿债能力					
						资产负债率	48.31%	44.95%	50.13%	47.59%	49.72%
						净负债率	-35.18%	-13.65%	-25.76%	-36.96%	-29.85%
						流动比率	1.89	1.54	1.71	1.81	1.75
						速动比率	1.28	0.97	1.10	1.14	1.09
						营运能力					
						应收账款周转率	15.30	15.05	15.32	15.32	15.32
						存货周转率	5.17	5.26	5.16	5.16	5.16
						总资产周转率	1.18	1.27	1.35	1.44	1.55
						每股指标(元)					
						每股收益	0.74	0.92	1.17	1.43	1.72
						每股经营现金流	0.69	1.12	1.53	1.83	0.34
						每股净资产	6.51	7.13	7.89	8.81	9.94
						估值比率					
						市盈率	33.24	26.97	21.13	17.34	14.39
						市净率	3.80	3.47	3.13	2.81	2.49
						EV/EBITDA	15.06	11.30	14.49	12.50	10.56
						EV/EBIT	17.00	12.46	15.11	13.02	10.95

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	422.75	519.77	664.92	810.45	976.52
折旧摊销	139.00	180.69	35.62	38.46	41.16
财务费用	57.61	47.60	(11.53)	(16.05)	(17.91)
投资损失	(2.00)	(24.00)	(9.60)	(9.60)	(9.60)
营运资金变动	(183.55)	(1,005.93)	190.55	215.83	(797.03)
其它	(42.64)	917.63	(0.42)	(0.82)	(1.34)
经营活动现金流	391.16	635.77	869.54	1,038.27	191.80
资本支出	349.39	187.60	63.54	78.81	49.61
长期投资	12.00	68.99	0.00	0.00	0.00
其他	(647.00)	(1,150.86)	(113.94)	(149.21)	(90.01)
投资活动现金流	(285.61)	(894.27)	(50.40)	(70.40)	(40.40)
债权融资	896.51	798.90	796.55	797.32	797.59
股权融资	823.34	(40.45)	10.61	16.05	17.91
其他	(1,277.04)	(1,478.84)	(1,025.94)	(1,085.95)	(1,131.09)
筹资活动现金流	442.81	(720.39)	(218.79)	(272.58)	(315.60)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	548.36	(978.88)	600.35	695.29	(164.19)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com