

# 一心堂 (002727)

## 业绩增长稳健，2019年开店有望提速

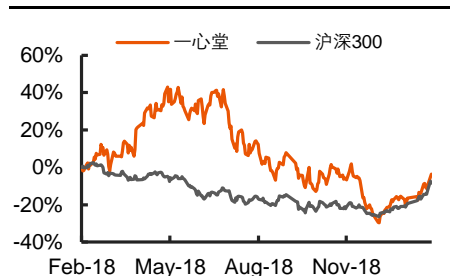
### 推荐 (维持)

现价: 23.03 元

#### 主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.hx8886.com
大股东	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)	292
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	130.76
流通 A 股市值(亿元)	67.31
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	44.90

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《一心堂\*002727\*业绩增长稳健，自建店扩张加速》 2018-10-23
- 《一心堂\*002727\*持续推进密集布局，业绩维持高速增长》 2018-08-01
- 《一心堂\*002727\*与爱康国宾合作，打造健康管理新生态》 2018-07-11
- 《一心堂\*002727\* 业绩增长迅速，川渝市场扭亏为盈》 2018-04-25

#### 证券分析师

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

#### 研究助理

**张熙** 一般从业资格编号  
S1060117020002  
021-20632019  
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

#### 事项:

公司披露 2018 年年报，2018 年实现收入 91.76 亿元 (+18.39%)，归母净利润 5.21 亿元 (+23.27%)。每股收益 0.9177 元，每股净资产 7.13 元。拟每 10 股派发现金股利 3.00 元(含税)。第四季度实现收入 25.57 亿元(+19.01%)，实现净利润 1.03 亿元 (-3.94%)。业绩符合预期。

#### 平安观点:

■ **毛利率与费用率维持良性发展**：2018 年全年毛利率 40.5% (-1.0%)，毛利率的下降主要与以下因素相关：新开门店拖累，2018 年经济环境欠佳，打折促销活动增加。销售费用率为 26.75% (-1.08pp)，管理费用率为 4.35% (-0.23pp)，费用率的下降跟公司主动控制费用相关。财务费用率为 0.45% (-0.27pp)。

■ **门店数量和收入稳步增长，2019 年预计门店数量增长 20%**：2018 年末公司门店数量达到 5758 家(+13.7%)，一到四季度分别增加 89/109/207/287 家，呈现加速增长趋势。预计 2019 年，公司新增门店 1200 家(+20%)，云南省内新增 550 家，省外新增 650 家。

与门店数量增速相匹配，各区域收入维持较高速增长，云贵川渝作为公司大本营，收入占比达到 83%，增速为 18.8%。川渝作为公司 2018 年重点发展方向，预计达到接近 30%的增速。华南地区包括广西和海南，收入占比 9.94%，增速为 14.37%。公司在主要市场均表现良好。

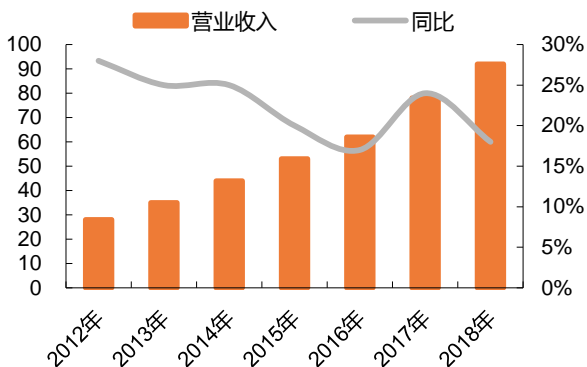
■ **多层次店型同步发展，深耕区域市场**：公司药店分为省级、地市级、县级、乡镇级。乡镇店利润率高、实现盈亏平衡较快，是投资回报比较好的店型，因此公司过去两年大力发展乡镇店，2018 年乡镇门店在四种店型中收入增速最快，达到 24.83%，预计今后几年在云南省内，乡镇店仍然是主要布局店型。

	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	636	769	939
YoY(%)	19.6	23.3	22.1	20.8	22.2
毛利率(%)	41.5	40.5	41.0	41.3	41.5
净利率(%)	5.5	5.7	5.9	6.0	6.2
ROE(%)	11.4	12.8	14.1	15.0	15.9
EPS(摊薄/元)	0.74	0.92	1.12	1.35	1.65
P/E(倍)	30.9	25.1	20.5	17.0	13.9
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.6	2.2

- **维持“推荐”评级。**公司深耕大西南，业务发展稳健，扩张空间广阔。2019 年开店速度有望提高，收入端预计稳定增长；充分受益小规模纳税人等税收优惠，利润端增长有保障。预计公司 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.12 元、1.35 元、1.65 元（原预测值为 2019 年、2020 年 EPS 为 1.16 元、1.41 元。由于预计公司开店提速，而新店会拖累业绩，稍下调业绩预测），对应 PE 分别为 21x、17x、14x，估值对比同行业公司更具性价比，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**

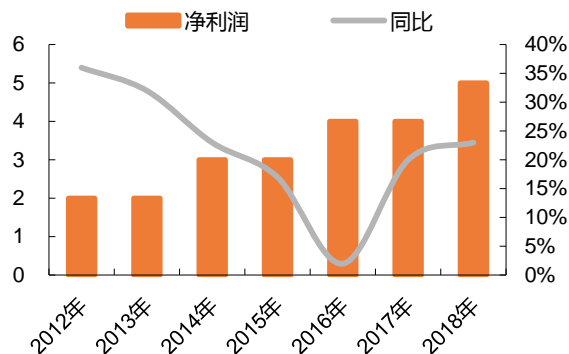
  - 1、政策风险：药品流通行业监管趋严，可能会出现影响短期业绩的政策，分级分类管理办法的落地对公司短期业绩影响存在不确定性。
  - 2、竞争加剧的风险：随着药店行业的兼并整合，集中度提高，公司可能面临跟大连锁药店之间的直接竞争，竞争加剧的风险增大。
  - 3、药品安全风险：药品的运输、储存均需特定条件，若操作不当，则可能造成药品安全风险。

图表1 公司历年营业收入及同比 单位：亿元



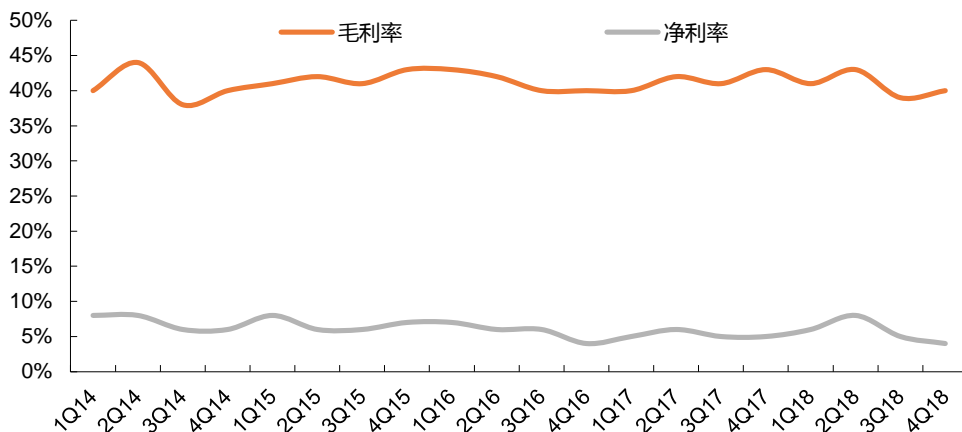
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表2 公司历年净利润及同比 单位：亿元



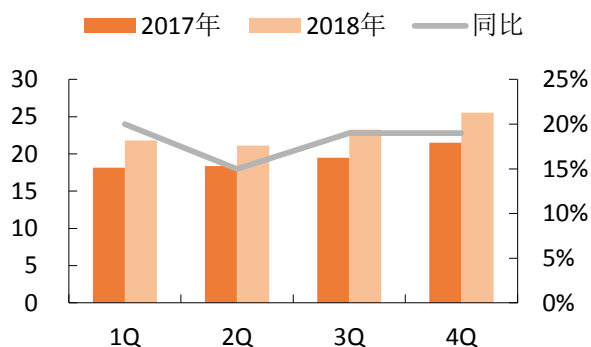
资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表3 公司近年各个季度毛利率及净利率



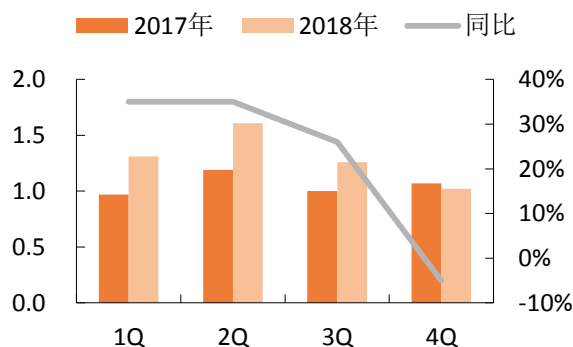
资料来源: wind、平安证券研究所

图表4 公司 2018 年各季度收入及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表5 公司 2018 年各季度净利润及同比 单位：亿元



资料来源:公司公告、平安证券研究所

图表6 一心堂单季度经营业绩 单位：万元

金额	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	18Q4 同比增	18Q4 环比增
营业总收入	214874.30	217858.99	211311.02	232742.61	255714.35	19.01%	9.87%
净利润	10681.62	13112.79	16097.68	12579.19	10187.81	-4.62%	-19.01%
比率						18Q4 同比增	18Q4 环比增
毛利率	43.05%	40.82%	42.85%	39.13%	39.64%	-3.41%	0.51%
销售费用率	28.15%	28.70%	27.09%	25.25%	26.18%	-1.97%	0.93%
管理费用率	4.34%	2.56%	4.44%	5.25%	4.97%	0.63%	-0.28%
财务费用率	0.67%	0.52%	0.61%	0.46%	0.25%	-0.42%	-0.21%
费用率合计	33.16%	31.77%	32.14%	30.96%	31.40%	-1.76%	0.44%
净利率	4.97%	6.02%	7.62%	5.40%	3.98%	-0.99%	-1.42%

资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	5057	7517	8321	10051
现金	1352	2917	3443	4062
应收账款	606	814	862	1115
其他应收款	0	212	38	257
预付账款	404	513	569	707
存货	1866	2222	2577	3067
其他流动资产	828	839	832	842
<b>非流动资产</b>	2299	2384	2460	2519
长期投资	81	149	217	285
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
<b>资产总计</b>	7356	9900	10781	12571
<b>流动负债</b>	3289	5366	5649	6675
短期借款	0	647	2767	1491
应付账款	0	1102	192	1330
其他流动负债	3289	3618	2690	3854
<b>非流动负债</b>	17	20	20	17
长期借款	0	2	3	0
其他非流动负债	17	17	17	17
<b>负债合计</b>	3306	5386	5670	6692
少数股东权益	4	3	1	-0
股本	568	568	568	568
资本公积	1410	1410	1410	1410
留存收益	2067	2479	2982	3595
<b>归属母公司股东权益</b>	4046	4512	5110	5879
<b>负债和股东权益</b>	7356	9900	10781	12571

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	636	2181	-1034	2513
净利润	520	635	767	937
折旧摊销	181	209	250	296
财务费用	41	21	85	107
投资损失	-24	-19	-19	-19
营运资金变动	-65	1335	-2117	1192
其他经营现金流	-17	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-894	-275	-307	-336
资本支出	156	17	8	-8
长期投资	-681	-68	-68	-68
其他投资现金流	-1419	-326	-367	-413
<b>筹资活动现金流</b>	-720	-987	-254	-280
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	-989	-255	-277
<b>现金净增加额</b>	-978	919	-1595	1896

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	9176	10828	12777	15077
营业成本	5457	6389	7500	8820
营业税金及附加	71	85	100	119
营业费用	2455	2924	3411	3995
管理费用	399	498	575	678
财务费用	41	-	-	-
资产减值损失	94	105	121	149
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	19	19	19
<b>营业利润</b>	684	826	1003	1227
营业外收入	17	20	20	20
营业外支出	10	9	9	9
<b>利润总额</b>	692	837	1014	1238
所得税	172	202	247	301
<b>净利润</b>	520	635	767	937
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
<b>归属母公司净利润</b>	521	636	769	939
EBITDA	832	1002	1273	1550
EPS (元)	0.92	1.12	1.35	1.65

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	18.4	18.0	18.0	18.0
营业利润(%)	34.9	20.7	21.5	22.3
归属于母公司净利润(%)	23.3	22.1	20.8	22.2
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	40.5	41.0	41.3	41.5
净利率(%)	5.7	5.9	6.0	6.2
ROE(%)	12.8	14.1	15.0	15.9
ROIC(%)	10.1	11.6	9.8	12.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	44.9	54.4	52.6	53.2
净负债比率(%)	-13.7	-50.2	-13.1	-43.7
流动比率	1.5	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.3
应收账款周转率	15.2	15.2	15.2	15.2
应付账款周转率	11.6	11.6	11.6	11.6
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.92	1.12	1.35	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	3.84	-1.82	4.43
每股净资产(最新摊薄)	7.13	7.95	9.00	10.35
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	25.09	20.55	17.01	13.93
P/B	3.23	2.90	2.56	2.22
EV/EBITDA	15.1	10.8	9.8	6.8

## 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代替行使独立判断。

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