

一心堂 (002727)

证券研究报告
2024年11月11日

毛利率承压，门店扩张节奏稳定

事件

2024年10月31日，公司发布2024年三季报，2024年前三季度实现营业收入135.89亿元，同比增长6.06%，归母净利润2.93亿元，同比下降57.36%，扣非归母净利润3.43亿元，同比下降49.44%。2024年三季度单季实现营业收入42.84亿元，同比增长3.55%，归母净利润1060万元，同比下降94.16%，扣非归母净利润4525万元，同比下降74.00%。

点评

开店节奏稳定，云南省外区域扩张加速

2024年前三季度，公司新开门店1694家，搬迁门店205家，关店228家，净增门店1261家，截止2024年9月30日，门店总数达11516家，开店节奏稳定。从区域分布看，2024年前三季度，云南省净增门店177家，门店总数为5574家；云南省外区域净增门店1084家，其中四川省、重庆市合计净增门店531家，门店总数达2604家。

毛利率短期承压，持续发展创新业务

2024年前三季度公司毛利率31.73%，同比下降1.40个百分点，我们预计毛利率承压主要系客单价有所回落所致。2024年前三季度，公司期间费用率27.99%，同比提升1.74个百分点，其中销售费用率24.91%，同比提升1.53个百分点，管理费用率2.48%，同比下降0.02个百分点，研发费用率0.06%，同比基本持平，财务费用率0.54%，同比提升0.24个百分点。公司持续发展创新业务，现已成功拓展为包含美妆、个护、食品、奶粉等多品类共同发展的格局。未来会依据各个省市的实地情况进行不同的策略和品类调整，通过高效率数字化运营工具建设和新零售组织能力强化，实现新零售销售规模和利润持续稳健增长，为集团零售主营业务带来更多增量。

盈利预测及评级

2023年，公司因税款补缴因素业绩承压，2024年前三季度仍有部分税款补缴影响。根据公司2024年三季报业绩情况，我们将2024-2025年营业收入预测由230.56/270.97亿元下调至182.88/217.02亿元，2026年营业收入预测为253.58亿元；归母净利润预测由13.77/15.97亿元下调至3.90/7.38亿元，2026年归母净利润预测为10.33亿元，调整为“增持”评级。

风险提示：门店扩张不及预期风险，税收补缴不及预期风险，政策波动风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,431.62	17,380.31	18,288.12	21,701.91	25,358.48
增长率(%)	19.50	(0.29)	5.22	18.67	16.85
EBITDA(百万元)	1,853.19	1,283.27	1,028.48	1,513.33	1,882.22
归属母公司净利润(百万元)	1,010.00	549.44	390.38	737.70	1,032.91
增长率(%)	9.59	(45.60)	(28.95)	88.97	40.02
EPS(元/股)	1.69	0.92	0.65	1.24	1.73
市盈率(P/E)	8.72	16.02	22.55	11.93	8.52
市净率(P/B)	1.19	1.14	1.10	1.03	0.96
市销率(P/S)	0.51	0.51	0.48	0.41	0.35
EV/EBITDA	6.76	5.95	2.16	1.70	0.84

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/医药商业
6个月评级	增持(调低评级)
当前价格	14.77元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	596.01
流通A股股本(百万股)	407.71
A股总市值(百万元)	8,803.00
流通A股市值(百万元)	6,021.93
每股净资产(元)	12.91
资产负债率(%)	54.06
一年内最高/最低(元)	26.45/10.84

作者

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《一心堂-半年报点评:业绩稳健增长,持续深耕细作》2023-08-31
- 《一心堂-年报点评报告:业绩增长符合预期,看好龙头药店加速扩张》2023-04-25
- 《一心堂-季报点评:疫情影响下稳步复苏,看好全年业绩增长》2022-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,511.63	3,675.63	3,735.18	3,631.33	4,807.85	营业收入	17,431.62	17,380.31	18,288.12	21,701.91	25,358.48
应收票据及应收账款	1,728.27	1,544.38	1,583.62	2,293.33	2,254.14	营业成本	11,322.30	11,645.53	12,630.49	14,669.28	16,945.57
预付账款	351.21	152.30	516.67	189.52	625.79	营业税金及附加	36.13	78.93	83.05	98.56	115.16
存货	3,387.45	3,852.56	3,781.04	5,109.61	5,239.33	销售费用	4,071.86	4,234.68	4,187.98	4,774.42	5,832.45
其他	479.09	668.01	558.41	710.43	693.91	管理费用	440.38	428.06	459.03	542.55	633.96
流动资产合计	9,457.64	9,892.89	10,174.92	11,934.23	13,621.03	研发费用	8.74	10.20	301.75	368.93	288.13
长期股权投资	89.80	93.26	93.26	93.26	93.26	财务费用	97.51	62.22	38.95	15.22	13.90
固定资产	885.39	963.27	923.04	851.20	777.40	资产/信用减值损失	(260.23)	(207.73)	(197.95)	(221.97)	(209.22)
在建工程	3.87	9.81	41.88	73.13	73.88	公允价值变动收益	(5.72)	(8.36)	101.89	(65.14)	9.46
无形资产	165.67	184.11	215.79	529.97	494.15	投资净收益	7.49	8.92	10.23	8.88	9.34
其他	5,576.73	5,504.05	5,548.27	5,331.07	5,102.42	其他	470.43	341.40	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	6,721.45	6,754.49	6,822.24	6,878.64	6,541.12	营业利润	1,242.72	786.44	501.02	954.72	1,338.89
资产总计	16,179.09	16,647.38	16,997.16	18,812.86	20,162.15	营业外收入	8.63	2.95	16.32	9.30	9.52
短期借款	402.57	468.60	120.00	110.00	100.00	营业外支出	16.37	86.83	37.33	46.84	57.00
应付票据及应付账款	4,328.80	4,339.32	4,878.14	5,843.01	6,611.79	利润总额	1,234.98	702.56	480.01	917.18	1,291.41
其他	1,997.69	2,290.68	2,145.92	2,516.28	2,455.38	所得税	222.00	142.15	87.30	172.42	246.31
流动负债合计	6,729.05	7,098.60	7,144.06	8,469.29	9,167.17	净利润	1,012.98	560.41	392.71	744.76	1,045.10
长期借款	1.80	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.98	10.97	2.32	7.06	12.18
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	1,010.00	549.44	390.38	737.70	1,032.91
其他	1,772.92	1,570.64	1,696.48	1,680.01	1,649.04	每股收益(元)	1.69	0.92	0.65	1.24	1.73
非流动负债合计	1,774.72	1,570.64	1,696.48	1,680.01	1,649.04						
负债合计	8,651.51	8,770.36	8,840.54	10,149.30	10,816.21	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	101.44	131.04	132.69	137.50	145.45	成长能力					
股本	596.02	596.01	596.01	596.01	596.01	营业收入	19.50%	-0.29%	5.22%	18.67%	16.85%
资本公积	2,146.94	2,143.51	2,143.51	2,143.51	2,143.51	营业利润	16.37%	-36.72%	-36.29%	90.56%	40.24%
留存收益	4,699.67	5,010.71	5,288.66	5,790.79	6,465.21	归属于母公司净利润	9.59%	-45.60%	-28.95%	88.97%	40.02%
其他	(16.50)	(4.24)	(4.24)	(4.24)	(4.24)	获利能力					
股东权益合计	7,527.58	7,877.02	8,156.62	8,663.56	9,345.93	毛利率	35.05%	33.00%	30.94%	32.41%	33.18%
负债和股东权益总计	16,179.09	16,647.38	16,997.16	18,812.86	20,162.15	净利率	5.79%	3.16%	2.13%	3.40%	4.07%
						ROE	13.60%	7.09%	4.87%	8.65%	11.23%
						ROIC	93.67%	58.09%	28.07%	54.57%	47.84%
						偿债能力					
						资产负债率	53.47%	52.68%	52.01%	53.95%	53.65%
						净负债率	-28.88%	-28.30%	-32.36%	-29.54%	-39.98%
						流动比率	1.38	1.37	1.42	1.41	1.49
						速动比率	0.88	0.84	0.89	0.81	0.91
						营运能力					
						应收账款周转率	11.32	10.62	11.69	11.20	11.15
						存货周转率	5.20	4.80	4.79	4.88	4.90
						总资产周转率	1.14	1.06	1.09	1.21	1.30
						每股指标(元)					
						每股收益	1.69	0.92	0.65	1.24	1.73
						每股经营现金流	4.19	3.55	1.29	0.82	2.76
						每股净资产	12.46	13.00	13.46	14.31	15.44
						估值比率					
						市盈率	8.72	16.02	22.55	11.93	8.52
						市净率	1.19	1.14	1.10	1.03	0.96
						EV/EBITDA	6.76	5.95	2.16	1.70	0.84
						EV/EBIT	7.20	6.59	2.49	1.89	0.92

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	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com