

一心堂 (002727)

## 跨区域布局初步成型，龙头正在成长

	丁丹 (分析师)	杨松 (研究助理)
	0755-23976735	0755-23976065
	dingdan@gtjas.com	yangsong@gtjas.com
证书编号	S0880514030001	S0880114080037

## 本报告导读:

公司跨区域门店布局已初步成型，随着供应链管理进一步加强，公司整体利润有望保持稳健增长。

## 投资要点:

**跨区域门店布局初步成型，维持增持评级。**公司上半年门店新增门店 519 家，门店总数达到 3142 家（加并购整合，公司门店总数约 3500 家），已覆盖云南、海南、山西等多个省份，跨区域龙头已初步成型。随着公司门店布局的拓展，公司渠道优势愈发明显，未来有望进一步加强供应链管理，整体利润有望保持稳健增长，维持 2015-2017 年 EPS1.44 /1.77/2.10 元的预测（考虑定增摊薄后预测 EPS 为 1.37/1.67/1.99，现价 41.18 元对应 2015 年 PE 约 30X），维持除权后目标价 64.41 元，维持公司增持评级。

**公司实际利润潜力好于报表。**受公司快速拓展门店以及电商业务前期投入较大的影响，2015 年上半年归母净利润 1.73 亿元，同比只增长 10.43%。但截止到 2015 年 8 月 7 日，公司仍有约 280 家门店已签约待整合，对应 2016 年收入超 6 亿，净利润约 3000 万，公司实际利润潜力好于报表。随着整合推进，到 2015 年底，公司实际利润潜力超 4 亿（以并购门店全年并表备考计算）。

**供应链管理有望进一步强化。**公司凭借多年区域高密度门店覆盖，已形成良好渠道优势，与系列知名供应商建立了长期稳定的合作关系，随着更多区域的拓展，将有助于夯实供应链上下游的关系，逐步降低采购成本。此外公司通过云南鸿翔中药科技有限公司、云南星际元生物科技有限公司以及大股东参与设立的并购基金，积极探索全产业链布局，也将有助于公司进一步综合降低采购成本，提升利润水平。

**风险提示：**电商短期投入较大影响利润释放

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,547	4,428	5,737	6,976	8,102
(+/-)%	25%	25%	30%	22%	16%
经营利润 (EBIT)	287	404	399	489	584
(+/-)%	32%	41%	-2%	23%	19%
净利润	241	297	376	460	548
(+/-)%	32%	23%	26%	22%	19%
每股净收益 (元)	0.93	1.14	1.44	1.77	2.10
每股股利 (元)	0.05	0.03	0.29	0.35	0.42

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	8.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.2%
净资产收益率 (%)	23.0%	14.3%	15.8%	16.7%	17.2%
投入资本回报率 (%)	22.9%	20.7%	19.5%	25.4%	26.3%
EV/EBITDA	35.0	24.2	24.1	19.5	16.2
市盈率	44.5	36.1	28.5	23.3	19.6
股息率 (%)	0.1%	0.1%	0.7%	0.9%	1.0%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 64.41

上次预测: 64.41

当前价格: 41.18

2015.09.02

## 交易数据

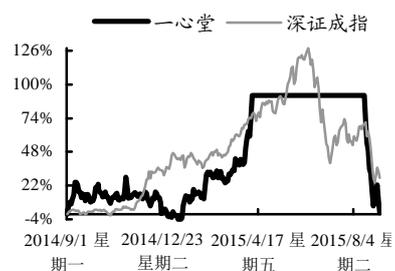
52 周内股价区间 (元)	38.11-78.24
总市值 (百万元)	10,719
总股本/流通 A 股 (百万股)	260/65
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	25%
日均成交量 (百万股)	113.29
日均成交值 (百万元)	60.17

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,101
每股净资产	8.07
市净率	5.1
净负债率	-36.63%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.40	0.50
Q2	0.21	0.17
Q3	0.26	0.35
Q4	0.28	0.42
全年	1.14	1.44

## 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-47%	-47%	-5%
相对指数	-29%	-7%	-31%

## 相关报告

《实际控制人并购基金取得新进展》  
2015.03.22

《业绩保持快速增长，门店扩张在即》  
2015.02.13

《实际控制人设立并购基金，外延或加速》  
2014.12.11

《参与筹建民营银行，探索产业协同模式》  
2014.10.28

《三季报业绩符合预期，门店扩张将加速》

模型更新时间: 2015.09.02

**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: 64.41**

上次预测: 64.41

**当前价格: 41.18**

公司网址

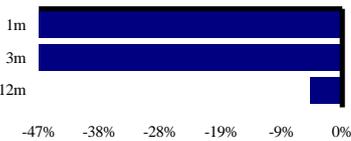
www.hx8886.com

**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 2400 余家直营连锁药店,连续多年蝉联全国医药零售连锁十强企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

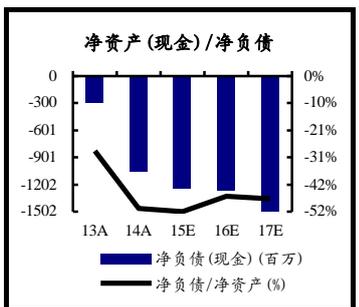
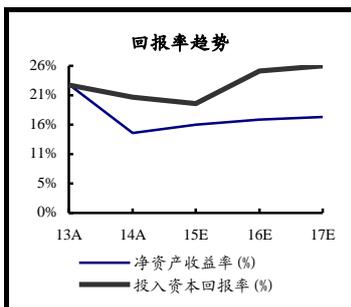
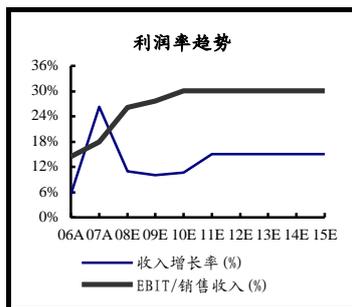
38.11-78.24

市值 (百万)

10,719

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
营业总收入	3,547	4,428	5,737	6,976	8,102
营业成本	2,142	2,638	3,409	4,177	4,875
税金及附加	23	25	34	42	49
销售费用	919	1,124	1,549	1,849	2,106
管理费用	176	238	345	420	487
EBIT	287	404	399	489	584
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	1	1	1	1
财务费用	-10	-4	23	25	29
营业利润	264	344	420	514	612
所得税	31	50	48	58	69
少数股东损益	-1	-2	-3	-3	-4
净利润	241	297	376	460	548
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	520	1,056	1,250	1,266	1,503
其他流动资产	1,105	1,343	1,625	1,989	2,302
长期投资	3	4	4	5	5
固定资产合计	345	412	574	813	937
无形及其他资产	99	127	125	124	123
资产合计	2,073	2,941	3,580	4,198	4,870
流动负债	1,020	856	1,196	1,449	1,688
非流动负债	3	3	3	3	3
股东权益	1,047	2,083	2,384	2,751	3,189
投入资本(IC)	1,267	2,079	1,536	1,874	2,071
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	255	347	353	434	519
折旧与摊销	25	37	45	61	76
流动资金增量	-10	402	-58	110	75
资本支出	89	47	201	301	201
自由现金流	359	833	541	905	871
经营现金流	186	195	460	419	547
投资现金流	-89	-48	-201	-301	-201
融资现金流	38	388	-65	-102	-110
现金流净增加额	134	536	194	16	236
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	24.8%	24.9%	29.5%	21.6%	16.1%
EBIT 增长率	32.0%	41.1%	-1.6%	22.6%	19.5%
净利润增长率	31.9%	23.4%	26.5%	22.2%	19.2%
利润率					
毛利率	38.9%	39.9%	40.0%	39.5%	39.2%
EBIT 率	8.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.2%
净利润率	6.8%	6.7%	6.6%	6.6%	6.8%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	23.0%	14.3%	15.8%	16.7%	17.2%
总资产收益率(ROA)	11.6%	10.1%	10.5%	10.9%	11.2%
投入资本回报率(ROIC)	22.9%	20.7%	19.5%	25.4%	26.3%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	102	105	99	99	99
应收账款周转天数	114	99	105	104	104
总资产周转天数	210	239	225	217	216
净利润现金含量	0.77	0.65	1.22	0.91	0.99
资本支出/收入	2.5%	1.1%	3.5%	4.3%	2.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	49.3%	29.2%	33.5%	34.6%	34.7%
净负债率	-28.7%	-50.7%	-52.0%	-46.0%	-47.1%
<b>估值比率</b>					
PE	44.5	36.1	28.5	23.3	19.6
PB	10.2	5.1	4.5	3.9	3.4
EV/EBITDA	35.0	24.2	24.1	19.5	16.2
P/S	3.0	2.4	1.9	1.5	1.3
股息率	0.1%	0.1%	0.7%	0.9%	1.0%



## 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为作出投资决策的惟一参考因素，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

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 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 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		