

嘉事堂 002462.SZ

区域医药商业龙头

◇ 报告起因: 新股上市

◆以物流为依托打造现代医药商业模式

公司地处北京市海淀区,主要从事医药批发、连锁零售业务,于2005年2月投资6,000余万元兴建公司医药物流(一期)工程,并于2005年11月投入运营。公司医药物流(一期)工程在兼顾本公司药品零售、批发业务之外,主要为国内外药品生产企业、药品批发企业、药品零售企业、医疗机构及药品相关产业提供第三方医药物流服务。公司通过建立医药物流中心,使公司增强了与供应商和终端客户直接对话能力,减少了医药商业经营的流通环节,提升了经营效率,降低了医药商品流通成本,增强了公司竞争能力,由传统的医药商业模式转变为以医药物流为依托的现代商业模式,有力地促进了公司业务的快速发展。2007年通过收购两家制药公司进入制药领域,形成以医药商业为主导、医药物流为依托,辅以医药工业的经营格局。公司2009年实现营业收入11.33亿元,较2008年增长17.44%,净利润4227.83万元,较2008年增长1.67%。

◆公司医药批发业务规模稳定,贡献大部分主营业务收入

公司医药批发业务主要服务于社区医院、二、三级医院、药店,业务集中在北京地区,是公司主营业务收入的主要来源。公司医药批发业务具体分为社区医院配送、医疗批发、商业调拨三类。社区医院配送是指公司于2006年末参加北京市卫生局和药监局组织的综合评比和公开招标,成为北京地区仅有的两家为社区医院配送药品的医药批发商之一。医疗批发是指公司向二、三级医院以及社区医院以外的其他卫生服务中心、诊所批发药品的商业行为。商业调拨是指公司作为某些药品的一级经销商,将从制药企业采购的药品调拨至其他医药商业企业供其再次调拨或批发,而赚取厂家的返利或者佣金的商业行为。2009年度,公司医药批发业务收入占公司主营业务收入的75.34%,其中社区医院配送业务收入贡献医药批发业务收入的49.27%。

◆盈利预测与估值

预计2010-2012年公司主营业务收入15.42亿元、20.50亿元、26.65亿元,实现净利润为4800万元、5800万元、7000万元,同比增长14%、20%、20%,EPS分别为0.30元、0.36元、0.44元。我们按照公司2010年业绩35-37倍的市盈率估价,嘉事堂的询价区间在每股10.5-11元之间。预计上市合理价格12-13.5元

业绩预测和估值指标

年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	965	1,134	1,542	2,050	2,665
净利润(百万元)	41	42	48	58	70
每股收益	0.26	0.27	0.30	0.36	0.44
每股净资产	0.78	0.49	-1.12	-1.67	-0.06
ROIC	9.63%	9.04%	6.44%	5.15%	6.03%
ROE	8.75%	7.55%	4.46%	5.15%	5.92%

合理申购价格 10.5-11元

预计上市合理价 12-13.5元

分析师:姚杰

(执业证书编号: S0930210030003)

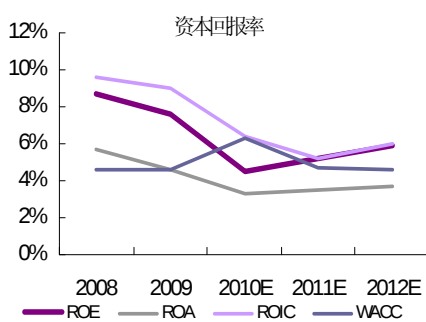
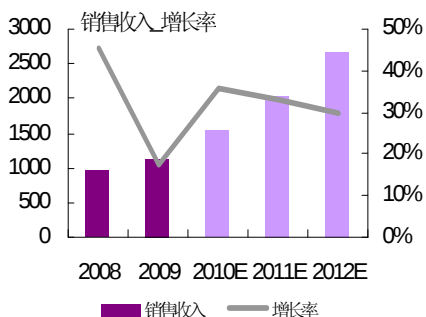
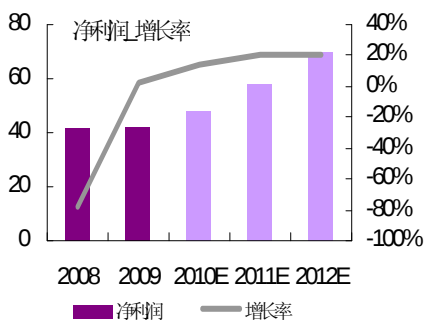
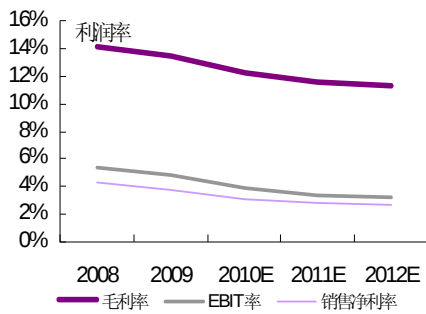
021-22169153

yaoj@ebsecn.com

发行数据

发行价格(元)	-
发行规模(百万股)	40
发行后总股本(百万股)	160
发行方式	网下询价,上网定价
发行日期	2010-08-04
主承销商	华泰联合证券有限责任公司
主要股东	中国青年实业发展总公司
第一大股东持有比例(%)	24.36%

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	965	1,134	1,542	2,050	2,665
营业成本	829	981	1,354	1,813	2,364
折旧和摊销	12	10	44	44	45
营业税费	6	6	8	10	13
销售费用	65	76	100	131	168
管理费用	15	15	20	26	32
财务费用	2	0	-2	-5	-2
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	51	56	63	76	92
利润总额	55	56	64	77	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	41.36	42.42	48.41	58.14	69.97

资产负债表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
总资产	734	917	1,464	1,684	1,899
流动资产	445	531	951	999	1,233
货币资金	176	212	505	369	480
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	133	179	259	386	449
应收票据	10	6	9	12	16
其他应收款	9	11	15	25	29
存货	99	112	148	190	236
可供出售投资	75	156	160	160	160
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	43	4	4	4	4
固定资产	100	103	187	256	270
无形资产	41	45	43	41	39
总负债	259	353	376	552	715
无息负债	196	280	363	491	632
有息负债	63	74	13	62	84
股东权益	475	564	1,088	1,131	1,184
股本	120	120	160	160	160
公积金	113	177	619	628	638
未分配利润	240	265	306	341	383
少数股东权益	2	2	2	3	3

现金流量表 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	55	50	45	39	128
净利润	41	42	48	58	70
折旧摊销	12	10	44	44	45
净营运资金增加	-37	17	101	148	93
其他	38	-20	-148	-212	-79
投资活动产生现金流	51	-15	-169	-214	-24
净资本支出	-49	-54	168	217	27
长期投资变化	43	4	0	0	0
其他资产变化	57	35	-337	-431	-52
融资活动现金流	-16	-9	416	39	7
股本变化	0	0	40	0	0
债务净变化	-23	11	-61	49	22
无息负债变化	1	84	83	128	141
净现金流	89	26	293	-136	111

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	45.61%	17.44%	36.00%	33.00%	30.00%
净利润增长率	-77.35%	2.57%	14.13%	20.10%	20.35%
EBITDA 增长率	111.19%	1.68%	59.22%	10.40%	15.95%
EBIT 增长率	180.88%	6.46%	8.80%	16.88%	25.72%
盈利能力 (%)					
毛利率	14.07%	13.49%	12.20%	11.60%	11.30%
EBITDA 率	6.60%	5.71%	6.69%	5.55%	4.95%
EBIT 率	5.32%	4.82%	3.86%	3.39%	3.28%
税前净利润率	5.72%	4.98%	4.17%	3.76%	3.48%
税后净利润率 (归属母公司)	4.28%	3.74%	3.14%	2.84%	2.63%
ROA	5.66%	4.64%	3.31%	3.46%	3.69%
ROE (归属母公司) (摊薄)	8.75%	7.55%	4.46%	5.15%	5.92%
经营性 ROIC	9.63%	9.04%	6.44%	5.15%	6.03%
偿债能力					
流动比率	1.83	1.75	2.77	1.92	1.81
速动比率	142.14%	137.89%	233.96%	155.90%	146.19%
归属母公司权益/有息债务	7.50	7.63	83.48	18.29	14.11
有形资产/有息债务	10.80	11.67	108.30	26.41	22.07
每股指标(按最新预测年度股本计)					
EPS	0.26	0.27	0.30	0.36	0.44
每股红利	0.00	0.00	0.09	0.11	0.13
每股经营现金流	0.34	0.31	0.28	0.24	0.80
每股自由现金流(FCFF)	0.78	0.49	-1.12	-1.67	-0.06
每股净资产	2.96	3.51	6.78	7.05	7.38
每股销售收入	6.03	7.08	9.64	12.81	16.66

资料来源：光大证券、上市公司

分析师介绍

姚杰，澳大利亚 VICTORIA UNIVERSITY 金融学硕士。2005 年 9 月加盟光大证券研究所，医药行业研究员，曾在多家医药企业从事过市场营销方面的工作。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产

管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。