

# 区域医药商业龙头,变革之中实力尽显

## ——调研简报

嘉事堂  
002462

### 事件

近日我们对嘉事堂进行了实地调研,对于公司的经营情况及未来战略与管理层进行了深入的沟通与交流。

### 评述

公司作为北京地区的区域医药商业龙头,在主要从事的医药批发、连锁零售和医药物流三大业务领域均具有突出的竞争优势。医药批发业务作为公司收入和利润的主要来源,具体分为社区医院配送、医疗批发(二、三级医院配送)以及商业调拨三类。

### 投资要点:

#### 1、医疗批发业务将成为公司未来增长的主要动力

2010年北京新一轮医疗机构药品配送企业遴选工作结束,最后由中标药品的生产企业选择产品的配送商;公司最终获得了7472个品种的配送资格,列北京市医药商业企业第二名;北京二、三级医院配送额每年约220亿-250亿元,假设公司在今年7月配送工作全面启动后能够获得5%的市场份额,就将为公司增加10亿元以上的营收。

#### 2、新医改政策实施保证社区医院配送业务稳步增长

2006年公司从200多家批发企业综合评比和公开招标竞争中脱颖而出,最终成为两家为北京市18个区县社区医院提供药品零差价统一配送服务的医药商业企业之一,目前负责海淀、石景山、门头沟3个区的社区医院药品配送,市场份额约30%;随着新医改政策的实施,政府15%补贴将带来社区医院可选药品种类增加,公司此项业务也将保持稳步增长。

#### 3、现代物流配送能力成为公司核心竞争力之一

公司是华北地区规模最大、现代化程度最高的现代医药物流企业,也是北京地区4家符合GSP标准的企业之一;目前公司的药品仓储、配送能力近100亿元,其中约90%用于第三方物流服务,近期已经启动物流三期工程,力图优化二期项目的业务结构,最终达到百亿以上的仓储、配送能力;随着医疗机构药品集中采购对于配送商的现代物流能力要求的不断提高,现代化物流体系已成为公司在招标遴选中的核心竞争力之一。

#### 4、总后医疗机构配送有望成为新的增长点

2009年公司成为北京总后(解放军总后勤部)医疗机构中标药品配送商,今年5月总后将开始新一轮药品招标工作,7月份配送工作启动,公司作为具有地方国资背景的区域医药商业龙头企业,有望分享总后医疗机构配送约50亿元的蛋糕。

首次

增持

分析师:袁舰波,李伟志,屈朕

投资咨询执业证书编号:

S0630511010009, S0630511010006,

S0630511010022

联系信息:

[yjb@longone.com.cn](mailto:yjb@longone.com.cn)

[liwz@longone.com.cn](mailto:liwz@longone.com.cn)

[qy@longone.com.cn](mailto:qy@longone.com.cn)

联系人:李惜浣

010 - 59707110

日期

分析:2011年04月23日

调研:2011年04月21日

价格

当前市价:20.19元

半年目标:24.00元

股价表现



公司估值

|     | 2010 | 2011E | 2012E |
|-----|------|-------|-------|
| EPS | 0.30 | 0.40  | 0.56  |
| PE  | 67.3 | 50.25 | 35.9  |

注:EPS为最新股本摊薄后数据

**盈利预测与评级：**我们给予公司2011-2012年EPS分别为0.40元、0.56元的盈利预测，给予公司6个月目标价24元和“增持”评级。（未考虑医药工业剥离所得收益）

附表：盈利预测及市场重要数据

|           | 2008   | 2009    | 2010    | 2011E       | 2012E       |
|-----------|--------|---------|---------|-------------|-------------|
| 营业收入(万元)  | 96,522 | 113,356 | 134,167 | 179,293     | 259,206     |
| 增长率       | 45.6%  | 17.4%   | 18.4%   | 33.6%       | 44.6%       |
| 营业利润(万元)  | 5,074  | 5,636   | 6,526   | 8,250       | 10,731      |
| 增长率       | -76.1% | 11.1%   | 15.8%   | 26.4%       | 30.1%       |
| 净利润(万元)   | 4136   | 4242    | 4854    | 6384        | 8948        |
| 增长率       | -77.4% | 2.6%    | 14.4%   | 31.5%       | 40.2%       |
| 每股净资产(元)  | 3.94   | 4.68    | 6.39    | 6.79        | 7.35        |
| 每股收益(元)   | 0.34   | 0.35    | 0.30    | <b>0.40</b> | <b>0.56</b> |
| 市盈率(P/E)  | 0.0    | 0.0     | 74.4    | 50.6        | 36.1        |
| 市净率(P/B)  | 0.0    | 0.0     | 3.5     | 3.0         | 2.7         |
| EV/EBITDA | 1.4    | 1.7     | 48.6    | 39.4        | 30.5        |

## 作者简介

**袁舰波：**东海证券医药行业首席分析师，南京大学理学学士，复旦大学 MBA，拥有十多年的医药及证券行业从业经历，具备丰富的营销、管理及证券分析经验，对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。重点跟踪公司：益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、科华生物等。

**李伟志：**东海证券医药行业高级分析师，英国理学优秀硕士，拥有四年证券行业从业经历，对医药上市公司的核心竞争能力和投资价值研究较深，主要负责中药和生物制药子行业的研究。重点跟踪公司：康恩贝，仁和药业，人福医药，胜利股份，丰原药业，昆明制药等。

**屈昶：**东海证券医药行业分析师，中山大学硕士，主要研究化学原料药、医疗器械及医药商业板块。重点跟踪公司：浙江医药、新和成、海正药业、南京医药、天士力、中新药业、通策医疗。

## 评级定义

**市场指数评级** 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%

看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

**行业指数评级** 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%

标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

**公司股票评级** 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%

增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间

中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间

## 风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

## 免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

## 联系方式

| 北京 东海证券研究所               | 上海 东海证券研究所              |
|--------------------------|-------------------------|
| 中国 北京 100089             | 中国 上海 200122            |
| 西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F | 世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F |
| 电话：(8610) 66216231       | 电话：(8621) 50586660      |
| 传真：(8610) 59707100       | 传真：(8621) 50819897      |