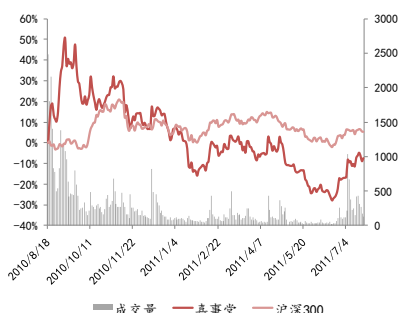


投资评级

中性（首次评级）

上市以来股价走势图



公司基本情况

总股本(万股)	16,000
流通股本(万股)	4,000
每股净资产(元)	6.53
资产负债率(%)	26.22

研发部

宋凯

SAC 执业证书编号: S1340511070001

联系电话: 010-68858138

Email: songkai@cnpsec.com

批发业务增长强劲，拉动公司业绩提升

——嘉事堂（002462）半年报点评

事件：

公司发布了 2011 年中报，报告期公司实现营业收入 7.71 亿元，同比增长了 25.59%；营业利润 4150 万元，同比增长了 21.04%；利润总额 4094 万元，同比增长了 19.25%；归属于母公司净利润 3015 万元，同比增长了 18.46%。基本每股收益 0.19 元。公司预计 2011 年 1-9 月公司归属于母公司净利润增速为 0-30%。

点评：

● **药品批发业务增长强劲，盈利能力稳定。**2011 年上半年，公司药品批发业务实现营业收入 6.77 亿元，同比增长了 47.10%；毛利率 6.69%，同比上升了 0.33 个百分点，基本保持稳定。公司通过对产业链上下游合作方加强合作，实施重点医院服务工程，为医院提供专业化服务，从而扩展药品批发业务。新医保目录从 7 月 1 日起执行，将成为下半年拉动公司药品批发业务增长的另一个因素。医药批发业务的强劲增长是拉动公司上半年业绩增长的主要原因，同时预计这部分业务也将是下半年公司业绩增长的主要贡献者。

● **社区医院配送和医疗批发业务将成亮点。**公司的药品批发业务主要包括三方面：社区医院配送、医疗批发和商业调拨。目前公司负责海淀区、石景山区和门头沟区社区医院的配送工作。公司未来的批发业务的增长前景主要取决于社区医药配送和医疗批发（二级以上医院）的发展情况。

● **医药零售业务规模萎缩，仓储配送高速增长。**上半年公司医药零售业务营业收入为 7035 万元，同比下降了 13.81%，毛利率为 36.88%，同比上升了 2.22 个百分点。加强连锁药店的网络建设和提高单店盈利能力将是公司下半年的工作重点之一。仓储配送业务基数较低，继续保持了较高的增速，报告期内营业收入为 1256 万元，同比增长了 156.20%，毛利率为 54.45%，同比减少了 5.77 个百分点。目前公司是北京地区 4 家取得 GSP 认证的公司之一，是现代化程度最高的医药物流企业。下半年物流三期工程启动和第三方物流的开发是公司在物流领域的工作重点。

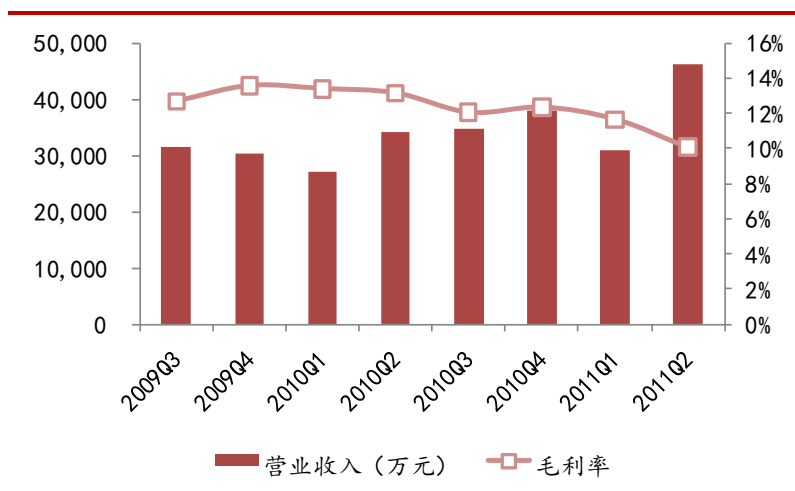
● **出售医药工业资产，聚焦主业。**报告期内公司以 8073 万元价格出售了旗下从事医药工业生产的两家子公司：大恒制药和大恒倍生。导致公司投资收益出现小幅波动。

● **盈利预测与投资评级。**按照公司除权后总股本 2.40 亿股总股本计算，

我们预计公司 2011-2013 年每股收益为 0.26 元、0.33 元和 0.41 元，对应前一交易日收盘价 12.87 元的动态市盈率为 50 倍、39 倍和 32 倍。公司业务主要集中在北京地区，是地区性龙头企业，未来医药批发业务具有高增长预期，下半年连锁药店的业绩改善值得投资者期待，但是我们认为目前公司估值较高，暂给予公司“中性”的投资评级。

- **风险提示。**盈利能力下降风险；行业整合带来的市场竞争风险。

图表 1：公司单季度营业收入和毛利率情况（万元）



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司分业务预测情况（单位：万元）

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
药品批发	40,643	66,426	83,348	103,402	129,253	160,403	198,177
增速		63%	25%	24%	25%	24%	24%
药品零售	17,434	16,468	17,969	16,995	15,296	16,060	16,864
增速		-6%	9%	-5%	-10%	5%	5%
药品生产	5,859	8,768	8,258	8,594	0		
增速		50%	-6%	4%	-45%		
仓储配送	62	342	928	1,303	2,541	3,811	5,336
增速		447%	172%	40%	95%	50%	40%

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：嘉事堂盈利预测（单位：万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	113,356	134,167	150,091	183,953	224,874
增长率	17.44%	18.36%	11.87%	22.56%	22.25%
营业成本	98,066	117,151	131,325	161,203	197,375
毛利率	13.49%	12.68%	12.50%	12.37%	12.23%
营业税金及附加	555	613	685	840	1,027
销售费用	7,552	8,047	9,081	10,890	13,110
管理费用	1,519	1,965	1,801	2,226	2,698
财务费用	42	-174	-991	-1,416	-1,799
期间费用率	8.04%	7.33%	6.59%	6.36%	6.23%
资产减值损失	202	247	55	50	40
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	215	207	150	300	500
其中：对联营企业和合营企业的投资	98	0	0	0	0
收益					
营业利润	5,636	6,526	8,284	10,462	12,923
增长率	11.07%	15.80%	26.94%	26.28%	23.52%
加：营业外收入	15	10	0	0	0
减：营业外支出	3	52	0	0	0
利润总额	5,648	6,484	8,284	10,462	12,923
减：所得税	1,393	1,590	2,030	2,561	3,165
所得税率	24.67%	24.52%	24.50%	24.48%	24.49%
净利润	4,254	4,894	6,255	7,901	9,758
减：少数股东损益	12	40	20	25	30
归属于母公司所有者的净利润	4,242	4,854	6,235	7,876	9,728
增长率	2.57%	14.44%	28.44%	26.32%	23.52%
基本每股收益（元）	0.35	0.36	0.26	0.33	0.41

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
- 中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
- 弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
- 谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
- 中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
- 回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。