

行业高级分析师：陈翀

执业证书编号：S1220210100002

联系人：蒯学章 李 宇

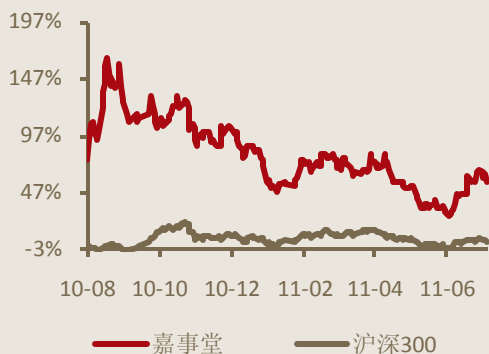
TEL: (8610) 68584823

E-mail: kuaixuezhang@foundersc.com

TEL: (8610) 68584859

E-mail: liyu0@foundersc.com

历史表现



相关研究

嘉事堂(002462)调研简报

嘉事堂(002462)

公司调研简报

2011. 7. 24

首次覆盖, 暂无评级

医药行业

事件：我们调研了嘉事堂，与公司管理层就经营问题进行交流

投资要点

※2011 年上半年业绩稳健增长

2011 年上半年，公司实现销售收入 7.71 亿元，同比增 25.59%；归属母公司净利润 3015 万元，同比增 18.46%；扣非后净利润 3015 万元，同比增长 40.85%，系去年同期非经常性损益较高所致。基本每股收益 0.19 元。

※商业收入稳定增长，药品批发业务增速提升，医院纯销将是重点

上半年公司商业销售 7.6 亿，同比增长 28.77%，毛利率 10.27%，同比降低 1.01 个百分点。医药批发业务实现收入 6.77 亿元，同比增长 47.1%，增速大幅提升。

医药批发主要包括医院纯销、社区配送和商业调拨三块。从去年起公司就在控制商业调拨的规模，之前主要是因为公司规模小，为了达到一定的销量以获得厂家更高的返利政策所以通过商业调拨冲量，现在已不需要，上年规模仅几千万；

社区配送方面，2006 年，公司经过政府招标，成为北京两家社区医院药品配送企业之一，市场份额约 30%。公司希望进一步拓展业务范围，但目前新一轮的招标还未进行。上半年社区配送金额约 3.5 亿；

医院纯销是公司未来发展的重点，尽管进入较晚，但在去年底北京市新一轮中标的两万多个品种中，公司获得了 7472 个品种的配送权，预计随着医院原有库存的消耗业务量将快速增长。另一方面，2009 年军队医院的配送商中标后方案未能执行，公司等待新一轮的招标。另外，公司将寻找适当的合作机会发展新特药、耗材和外埠市场。资金需求上，公司将通过银行信贷或二级市场融资解决。

※仓储配送业务增速较高；药品零售业务同比下降

上半年公司仓储配送 1256 万元，同比增长 156.2%，毛利率较高达到 54.45%。公司的药品物流一方面收取储位费，另一方面药品进出均收取服务费。现代化物流将是公司的特色，目前二期处于试运行阶段，三期即将开工建设。

零售药店方面：2011 年上半年实现收入 7034 万，同比降低 13.81%，考虑到各方面的原因，公司对零售药店的态度是保持稳定，将更多的发展非药品业务。如果北京市增加医保定点药店数量，对公司业务将会是一个大的契机。

※盈利预测与投资评级

医院纯销将成为公司未来几年发展的重点。但公司起步晚、规模小，且对外延并购非常谨慎，公司将会是稳步发展，预计公司 2011 年至 2013 年 EPS 分别为 0.31、0.34、0.35 元，7 月 22 日收盘价为 12.36 元，对应 PE 分别为 39.58x、36.74x、35.02x，首次覆盖暂无评级。

项目(百万元/元/%)	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,341.67	1,656.64	2,090.93	2,467.31
YoY(%)	18.4%	23.5%	26.2%	18.0%
归母公司净利润	48.54	74.94	80.74	84.70
YoY(%)	2.6%	54.4%	7.7%	4.9%
综合毛利率(%)	12.68%	11.29%	10.36%	9.81%
摊薄后 EPS(元)	0.20	0.31	0.34	0.35
P/E(x)	61.11	39.58	36.74	35.02
P/B(x)	2.89	2.73	2.52	2.33

数据来源：方正证券研究所 股价为 2011 年 7 月 22 日收盘价 12.36 元

※收入与盈利预测

图表 1 公司分产品营业收入预测

项目 单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
药品批发	833.48	1,034.02	1,447.63	1,881.92	2,258.30
增长率	25.47%	24.06%	40.00%	30.00%	20.00%
毛利率	6.58%	6.56%	6.80%	6.80%	6.80%
药品零售	179.69	169.95	152.96	152.96	152.96
增长率	9.11%	-5.42%	-10.00%	0.00%	0.00%
毛利率	34.84%	33.68%	36.88%	36.88%	36.88%
仓储配送	9.28	13.03	26.06	26.06	26.06
增长率	171.35%	40.41%	100.00%	0.00%	0.00%
毛利率	52.16%	51.68%	54.45%	54.45%	54.45%
药品生产	82.58	85.94	-	-	-
增长率	-5.16%	4.07%	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!
毛利率	16.37%	13.84%	-	-	-
其他	28.53	38.73	30.00	30.00	30.00
增长率	-36.85%	35.75%	-22.54%	0.00%	0.00%
毛利率	59.92%	68.32%	60.00%	60.00%	60.00%
营业收入合计	1133.56	1341.67	1,656.64	2,090.93	2,467.31
增长率	17.44%	18.36%	23.48%	26.21%	18.00%
综合毛利率	13.49%	12.68%	11.29%	10.36%	9.81%

数据来源：方正证券研究所

图表 3 公司盈利预测表

项目 单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1341.67	1656.64	2090.93	2467.31
营业成本	1171.51	1469.60	1874.36	2225.15
营业税金及附加	6.13	4.97	6.27	7.40
销售费用	80.47	66.27	83.64	98.69
管理费用	19.65	19.88	23.00	27.14
财务费用	-1.74	(5.00)	(5.00)	(5.00)
资产减值损失	2.47	1.00	1.00	1.00
营业利润	65.26	99.92	107.66	112.93
加：营业外收入	0.1	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	0.52	0.00	0.00	0.00
利润总额	64.84	99.92	107.66	112.93
减：所得税	15.9	24.98	26.91	28.23
净利润	48.94	74.94	80.74	84.70
减：少数股东损益	0.4	0.00	0.00	0.00
归母公司净利润	48.54	74.94	80.74	84.70
全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.31	0.34	0.35

数据来源：方正证券研究所

附表 公司财务报表预测与重要指标

利润表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	现金流量表:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	1342	1657	2091	2467	净利润	49	75	81	85
营业成本	1172	1470	1874	2225	资产减值损失	2	1	1	1
营业税金及附加	6	5	6	7	折旧与摊销	11	12	12	13
销售费用	80	66	84	99	财务费用	(2)	(5)	(5)	(5)
管理费用	20	20	23	27	存货变动	(79)	1	(52)	(45)
财务费用	(2)	(5)	(5)	(5)	经营性应收变动	(136)	2	(89)	(77)
资产减值	2	1	1	1	经营性应付变动	103	34	106	93
营业利润	65	100	108	113	经营活动现金流	(50)	118	54	64
利润总额	65	100	108	113	投资活动现金流	(53)	(27)	(33)	(21)
减: 所得税	16	25	27	28	筹资活动现金流	356	0	0	0
净利润	49	75	81	85	现金净变动额	253	91	21	43
少数股东损益	0	0	0	0	期初货币资金	212	466	556	577
归母公司净利润	49	75	81	85	期末货币资金	466	556	577	620
资产负债表	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务比率	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	466	556	577	620	成长能力(YoY)				
应收账款	283	285	360	424	营业收入	18.36%	23.48%	26.21%	18.00%
预付款项	46	36	46	55	营业利润	15.79%	53.11%	7.74%	4.89%
存货	191	190	243	288	归属母公司净利润	14.43%	54.39%	7.74%	4.89%
其他	11	17	22	26	盈利能力				
流动资产合计	997	1085	1247	1413	销售毛利率	12.68%	11.29%	10.36%	9.81%
长期股权投资	4	2	2	2	销售净利率	3.65%	4.52%	3.86%	3.43%
固定资产	114	120	135	145	ROE	4.78%	6.89%	6.86%	6.67%
无形资产	44	40	40	40	ROIC	4.61%	6.43%	6.44%	6.27%
其他	268	275	293	304	偿债能力				
非流动资产合计	430	437	470	491	资产负债率	28.20%	28.50%	31.46%	33.25%
资产总计	1427	1521	1717	1904	流动比率	2.70	2.69	2.44	2.34
短期借款	0	0	0	0	速动比率	2.15	2.17	1.93	1.82
应付账款	320	344	439	521	营运能力				
预收账款	3	2	3	3	资产周转率	0.94	1.09	1.22	1.30
其他	47	58	69	79	存货周转率	6.12	7.72	7.72	7.72
流动负债合计	370	404	510	603	应收账款周转率	4.75	5.82	5.82	5.82
长期借款	0	0	0	0	每股指标				
其他	33	30	30	30	每股收益	0.20	0.31	0.34	0.35
非流动负债合计	33	30	30	30	每股经营现金流	-0.21	0.49	0.22	0.27
负债合计	402	434	540	633	每股净资产	4.27	4.53	4.90	5.29
股本	160	240	240	240	每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
资本公积	527	520	520	520	估值指标				
留存收益及其他	337	328	417	511	PE	61.11	39.58	36.74	35.02
所有者权益合计	1025	1088	1177	1271	PB	2.89	2.73	2.52	2.33
负债和权益合计	1427	1521	1717	1904	EV/EBITDA	26.81	18.50	17.19	16.34

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，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。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。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。

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制度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，本公司的董事、高级职员或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。

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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com