

# 嘉事堂 (002462.SZ)

## 16 年业绩符合预期，二元化布局进一步强化

### 核心观点:

- **2016 年年报: 归母净利润 2.23 亿元, 同比增长 28.98%**

公司 2016 年实现营业收入 109.71 亿元, 同比增长 33.80%, 归属母公司股东净利润 2.23 亿元, 同比增长 28.98%, 对应 EPS0.89 元, 16 年业绩基本符合市场预期。医药批发板块实现营业收入 106.86 亿元, 同比增长 34.66%。医药物流板块实现收入 1.39 亿元, 同比增长 13.04%。医药连锁板块实现收入 1.47 亿元, 同比增长 3.65%。

- **高值耗材板块快速增长, 构建全国领先高端耗材销售网络**

高值耗材商业 (归属医药批发板块) 进一步快速增长, 2016 年收入约 58 亿元, 同比增长约 52%。2016 年下半年公司启动器械板块公司少数股权收购资产项目, 收购 12 家子公司部分少数股权, 进一步增强控制力及增厚业绩。假设增厚利润全部并表, 则 17-18 年净利润分别增厚 0.71/0.86 亿元, 备考 EPS 分别为 1.34/1.63 元, 比收购前增厚 15.0%/14.7%。目前公司拥有 14 家心内科高值耗材流通领域子公司, 2 家高值耗材平台公司, 业务范围覆盖了全国 30 个省市 800 多家三级医院, 心内科耗材流通业务规模排名全国第一。

- **药品商业受益于北京阳光采购**

公司以北京为核心, 围绕用药 (器械) 终端进行广泛布局。重点布局的二三级医院纯销业务, 依据中标情况 (公司共获得配送品种超过 27000 个), 预计本轮阳光采购后或将有 50% 以上的增长, 进入北京第一医药商业集团。配送品种的质量和数量都迈上新的台阶。

- **拟收购蓉锦医药控制权, 逐步发力西南区域市场**

日前, 嘉事堂拟以 9945 万元现金对价收购成都市蓉锦医药贸易有限公司 51% 的股权 (对应 2017 年承诺利润约为 9 倍, 收购价格合理)。蓉锦医药目前已经成为西南地区大型医药物流企业, 建立了以 “总部批发+县市级分销+终端配送” 的全方位立体营销网络, 在西南区域建立了广泛的销售渠道, 四川地区覆盖率达 80%, 目前已合作客户近万家。同时拥有线下连锁药房蓉春堂大药房连锁有限公司及医药电商 B2B、B2C 运营资格。公司此举系 “收购少数股权” 后的新一轮全国性扩张的开端。

- **盈利预测与投资评级**

公司近年来布局全国器械耗材渠道, 未来两年有望凭借 “内生+外延” 的方式延续快速增长。少数股东权益的收购及增发前, 预计 17-19 年的 EPS 为 1.16/1.43/1.75 元, 当前股价对应 PE 为 34/28/23 倍, 维持 “买入” 评级。

- **风险提示**

整合器械渠道资源进程低于预期; 收购企业后, 进一步整合存在不确定性; 所经营药品及器械在招标过程中存在降价可能。

### 盈利预测:

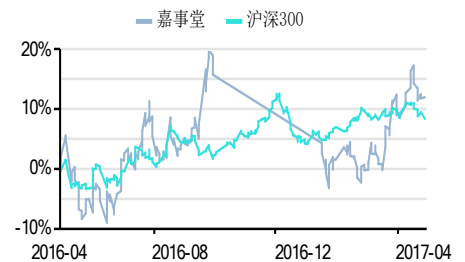
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,199.83	10,971.58	13,684.67	16,695.41	20,005.11
增长率 (%)	47.16%	33.80%	24.73%	22.00%	19.82%
EBITDA (百万元)	524.01	674.31	756.35	951.52	1,082.77
净利润 (百万元)	172.98	223.10	290.54	357.00	438.83
增长率 (%)	-24.15%	28.98%	30.23%	22.87%	22.92%
EPS (元/股)	0.721	0.891	1.160	1.425	1.752
市盈率 (P/E)	70.23	47.76	34.47	28.05	22.82
市净率 (P/B)	8.49	5.38	4.73	4.09	3.51
EV/EBITDA	25.03	17.14	13.41	10.83	9.39

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	39.98 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-27

### 相对市场表现



分析师: 罗佳荣 S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

### 相关研究:

嘉事堂 (002462.SZ) 立足 2017-04-18

北京, 逐步走向全国的器械

耗材商业龙头

联系人: 马帅 075588286935

mashuai@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4881	6355	6029	7196	8799
货币资金	537	796	130	291	157
应收及预付	3322	4299	4802	5863	7010
存货	941	1181	1358	1624	1946
其他流动资产	82	79	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1006	1024	941	933	902
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	338	353	342	332	321
在建工程	37	0	0	19	38
无形资产	609	647	589	609	609
其他长期资产	20	23	9	9	9
<b>资产总计</b>	5887	7380	6971	8129	9701
<b>流动负债</b>	3685	4438	3501	4010	4825
短期借款	1503	1697	0	0	0
应付及预收	2180	2737	3501	4010	4825
其他流动负债	2	5	0	0	0
<b>非流动负债</b>	0	6	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	6	0	0	0
<b>负债合计</b>	3685	4444	3501	4010	4825
股本	240	251	251	251	251
资本公积	358	737	737	737	737
留存收益	833	993	1284	1641	2080
归属母公司股东权	1431	1981	2292	2649	3088
少数股东权益	771	954	1199	1491	1808
<b>负债和股东权益</b>	5887	7380	6971	8129	9701

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	8200	10972	13685	16695	20005
营业成本	7147	9774	11979	14603	17582
营业税金及附加	23	25	35	42	49
销售费用	429	410	751	895	1060
管理费用	111	128	190	232	260
财务费用	80	81	65	75	73
资产减值损失	13	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	2	48	17	22
<b>营业利润</b>	399	545	713	866	1003
营业外收入	6	8	6	7	7
营业外支出	2	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	403	552	718	871	1009
所得税	102	142	183	222	252
<b>净利润</b>	301	410	535	649	757
少数股东损益	128	187	245	292	318
<b>归属母公司净利润</b>	173	223	291	357	439
EBITDA	524	674	756	952	1083
EPS (元)	0.72	0.89	1.16	1.42	1.75

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-310	116	713	-164	103
净利润	301	410	535	649	757
折旧摊销	34	41	27	28	29
营运资金变动	-732	-421	161	-819	-654
其它	87	87	-10	-22	-28
<b>投资活动现金流</b>	-198	-173	96	3	30
资本支出	-67	-38	48	-14	8
投资变动	-159	-136	48	17	22
其他	28	1	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	607	316	-1735	0	0
银行借款	2073	2234	-1697	0	0
债券融资	-1625	-2153	-6	0	0
股权融资	246	404	0	0	0
其他	-87	-169	-32	0	0
<b>现金净增加额</b>	99	259	-926	-161	133
<b>期初现金余额</b>	449	537	796	-130	-291
<b>期末现金余额</b>	548	796	-130	-291	-157

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	47.2	33.8	24.7	22.0	19.8
营业利润增长	-1.8	36.6	30.7	21.5	15.9
归属母公司净利润增长	-24.2	29.0	30.2	22.9	22.9
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	12.8	10.9	12.5	12.5	12.1
净利率	3.7	3.7	3.9	3.9	3.8
ROE	12.1	11.3	12.7	13.5	14.2
ROIC	11.6	12.3	15.1	15.6	15.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.6	60.2	50.1	49.2	49.6
净负债比率	0.4	0.3	-	0.1	-
流动比率	1.32	1.43	1.72	1.79	1.82
速动比率	1.04	1.13	1.28	1.34	1.37
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.57	1.65	1.91	2.21	2.24
应收账款周转率	3.00	3.04	3.03	3.02	3.03
存货周转率	8.87	9.21	8.91	8.99	9.04
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.72	0.89	1.16	1.42	1.75
每股经营现金流	-1.29	0.46	2.85	-0.66	0.41
每股净资产	5.96	7.91	8.46	9.77	11.39
<b>估值比率</b>					
P/E	70.2	47.8	34.5	28.1	22.8
P/B	8.5	5.4	4.7	4.1	3.5
EV/EBITDA	25.0	17.1	13.4	10.8	9.4

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 吴文华：分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 冯鹏：分析师，北京大学化学生物学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 马帅：研究助理，上海交通大学医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 蔡强：联系人，中南大学基础医学硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 葛媛媛：联系人，香港科技大学生物化学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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。

广发证券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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。