

稳定增长，静待佳期 ——2011年三季报简评

事件

公司公布2011年三季报，今年1-9月公司实现营业收入12.36亿元，同比增长28.51%；归属于上市公司股东的净利润4416.21万元，同比增长21.81%；基本每股收益0.25元。

2011年业绩预告：归属于上市公司股东的净利润同比增长小于50%。

评述

报告期内公司各项业务稳定增长，低毛利的医药分销业务增速较快，导致综合毛利率略有下降；我们认为公司未来主要有以下几个看点：

1、随着北京市新一轮的二、三级医院药品配送工作的全面启动、新医改的全面推行，医院纯销业务的快速增长将成为公司未来3年收入和利润增长的主要动力。上半年公司医院纯销业务销售收入约3亿元，我们预计全年收入7亿元左右，则公司该业务07-11年的复合增长率达67%，09-11年复合增长率达122%；我们预计该业务12年销售收入有望超10亿元，市场份额将达到4%；13年有望达到上市之初确立的市场占有率5%的目标。

2、第三方物流业务虽然基数较低但毛利高、增速快，二期项目竣工后今年上半年收入已接近去年全年水平，高速增长的第三方物流业务将成为公司业绩增长的催化剂。公司拥有华北地区规模最大、现代化程度最高的现代医药物流配送中心，以及北京最先进的药品冷链物流配送中心；公司的第三方医药物流业务迎合了药品流通行业的发展趋势和政策要求，仓储、配送能力的快速提升及时地满足了客户的需求增长；我们认为公司该业务快速增长的势头仍将持续，今年全年贡献毛利润超过千万，对公司业绩提升的催化作用正在显现。

3、对外投资态度谨慎、模式独到，旨在培养更多增长点。上半年公司以投资并增资的方式收购了重庆最大医药有限责任公司，进入重庆医药批发市场并着手第三方医药物流；近日又公告将投资组建北京嘉事盛世医疗器械有限公司，进入医疗耗材领域；两次投资公司均持股51%，其余股份由被投资公司少数管理层持有，创新的“VC+PE”的模式使公司以较低的成本、稳健的方式为未来持续稳定的增长培育增长点。

投资建议：我们认为，公司上市之初的高溢价已基本释放完毕，未来下降空间有限；预测公司2011-2012年的EPS（摊薄后）分别为0.27元、0.35元，给予公司6个月12元的目标价、维持“增持”评级。

嘉事堂
002462

维持 增持

分析师: 李惜浣

投资咨询执业证书编号：

S0630511040001

联系信息:

010-59707110

lixh@longone.com.cn

日期

分析: 2011 年 10 月 20 日



公司估值

	2010	2011E	2012E	2013E
EPS	0.20	0.27	0.35	0.42
PE	49.2	36.4	28.1	23.4

注：EPS为最新股本摊薄后数据

风险提示: 社区医院配送、医院纯销业务发展慢于预期的风险；物流三期工程完成后储位再次饱和的风险。

附表：嘉事堂（002462）盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(万元)	96,522	113,356	134,167	167,228	209,116	258,347
增长率	45.6%	17.4%	18.4%	24.6%	25.0%	23.5%
营业利润(万元)	5,074	5,636	6,526	8,623	11,106	13,549
增长率	-76.1%	11.1%	15.8%	32.1%	28.8%	22.0%
净利润(万元)	4136	4242	4854	6376	8298	10115
增长率	-77.4%	2.6%	14.4%	31.4%	30.1%	21.9%
每股净资产(元)	1.97	2.34	4.26	4.44	4.69	4.98
每股收益(元)	0.17	0.18	0.20	0.27	0.35	0.42
市盈率(P/E)	0.0	0.0	111.5	37.0	28.4	23.3
市净率(P/B)	0.0	0.0	5.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	1.3	1.8	77.9	28.5	22.0	18.4

数据来源：东海证券研究所

作者简介

李惜浣: 东海证券医药行业分析师, 主要研究化学制剂、动物疫苗及部分生物制剂。
重点跟踪公司: 双鹤药业、嘉事堂、升华拜克、通化东宝、新华医疗、华邦制药、天康生物。

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 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

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, 并不构成对客户的投资建议, 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。

免责条款

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。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

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