

嘉事堂 (002462) :

社区配送业务将大幅增长

分析师：刘苗

执业证书编号：S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期：2013年03月04日

www.lxzq.com.cn

近日，我们到嘉事堂药业进行了调研，就公司近期经营情况与公司领导进行了深入交流：

要点：

1、2012年主营业务快速增长

2012年公司全年实现销售收入25.54亿元，比去年增长41.78%。实现归属于上市公司股东的净利润为6564.91万元，比去年增长3.09%，由于2011年非经常收益较大，扣除这块后的主营业务净利润为6401万元，比去年增长28%。

2、业务量料增30% 药品分销是看点

公司主要业务分为三大块：药品分销 + 药品零售 + 第三方物流。目前药品分销业务后来居上，成为公司最大的收入和利润贡献点；药品零售业务一直都是公司传统的强势产业，但随着社区医院药品零差率政策实施，零售业务有所下滑；第三方物流也是公司快速发展的业务。

目前公司业务重心在于——药品分销。

自2006年以来，公司被选作北京市社区医院药品配送企业（仅有两家获选），承担海淀、石景山、门头沟3个区的社区医院药品的**独家配送工作**（北医股份负责其余15个区），这直接促成了公司医药分销业务近几年40%以上的高增长。

2013年北京地区基层医药招标启动，公司**新增通州、顺义、延庆等5个区的社区医院配送资格，业务区域由原来的3个增加至8个**。尽管公司只保留了海淀区的独家配送资格，但由于配送区域大幅增加，估计业务增量将超过30%。另外在总后医药的招标中，公司也作为30家备选企业入围，如果获配送的品种数量超出预期，此块业务带来的增量业绩也非常乐观。

公司医疗器械代理业务增长可期。医疗器械业务平台主营高端心脏介入耗材，代理美国强生、德国百多力等知名品牌的介入耗材。2013年北京市医用高值耗材统一招标也将展开，长期来看，高值耗材也具有广阔的发展空间。

3、期间费用率持续走低

自2007年以来，公司销售、管理费用率持续下降，主要原因在于业务量的快速增长分摊了运营成本。基于这个原因，随着配送区域的进一步扩张，未来期间费用率会进一步下降。但是考虑人员等的投入将会有所加大，因此期间费用继续下滑的幅度将收窄。

公司经营状况良好，公司资金比较充裕，几乎不存在有息债务，负债也大多为短期应付帐款。公司近一期流动比率2.04，速动比率1.64，不存在短期债务压力。

4、盈利预测

我们预计公司2012/2013/2014年净利润增速分别为3.3%/26.8%/31.1%，EPS分别为0.27/0.35/0.46元，目前股价对应12/13/14年PE分别为34/26/20，我们认为社区配送业务的快速增长将对公司未来几年业绩产生积极的影响，并首次给予公司“增持”评级。

4、风险提示

- 1) 医院二次议价可能会压缩配送商的利润
- 2) 器械代理业务发展低于预期
- 3) 系统性风险

图表1 盈利预测表

资产负债表(百万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	利润表(百万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
流动资产	997	1,105	1,803	1,969	1,168	营业收入	1,342	1,801	2,544	3,267	4,202
现金	466	513	930	1,196	77	营业成本	1,172	1,631	2,320	2,995	3,865
应收账款	283	429	429	429	429	营业税金及附加	6	5	7	9	12
其它应收款	9	4	4	4	4	营业费用	80	85	104	124	151
预付账款	46	30	58	68	90	管理费用	20	20	29	33	34
存货	191	129	382	272	568	财务费用	(2)	(7)	(9)	(10)	(11)
其他	2	-	-	-	-	资产减值损失	2	(1)	2	1	1
非流动资产	430	474	511	534	557	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	4	2	9	8	6	投资净收益	2	1	2	2	2
固定资产	114	224	281	327	367	营业利润	65	70	93	116	151
无形资产	44	34	25	16	6	营业外收入	0	16	-	-	-
其他	268	215	196	183	178	营业外支出	1	1	-	-	-
资产总计	1,427	1,579	2,314	2,503	1,726	利润总额	65	85	93	116	151
流动负债	370	454	1,160	1,298	456	所得税	16	22	23	29	38
短期借款	-	-	706	843	-	净利润	49	64	70	87	113
应付账款	320	365	365	365	365	少数股东损益	0	0	4	4	4
其他	50	89	88	89	91	归属母公司净利润	49	64	66	83	109
非流动负债	33	34	30	27	23	EBITDA	74	71	100	126	163
长期借款	-	-	(4)	(7)	(11)	EPS (元)	0.30	0.27	0.27	0.35	0.46
负债合计	402	488	1,189	1,325	480						
少数股东权益	3	31	35	39	43						
股本	160	240	240	240	240						
资本公积	527	453	453	453	453						
留存收益	334	366	396	446	510						
归属母公司股东权益	1,022	1,059	1,089	1,139	1,203						
负债和股东权益	1,427	1,579	2,314	2,503	1,726						
现金流量表(百万元)	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E	主要财务比率	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	(50)	49	(211)	191	(199)	成长能力					
净利润	49	64	70	87	113	营业收入	18.4%	34.3%	41.3%	28.4%	28.6%
折旧摊销	11	9	16	19	22	营业利润	15.8%	6.7%	33.3%	25.3%	29.8%
财务费用	(2)	(7)	(9)	(10)	(11)	归属于母公司净利润	14.4%	31.2%	3.3%	26.8%	31.1%
投资损失	(2)	(1)	(2)	(2)	(2)						
营运资金变动	(111)	(7)	(286)	96	(322)	盈利能力					
其它	6	(9)	(0)	(0)	0	毛利率	12.7%	9.5%	8.8%	8.3%	8.0%
投资活动现金流	(53)	10	(47)	(35)	(39)	期间费用率	7.3%	5.4%	4.9%	4.5%	4.2%
资本支出	65	92	46	45	48	净利率	3.6%	3.5%	2.6%	2.6%	2.6%
长期投资	-	-	6	(2)	(1)	ROE	4.7%	6.0%	6.0%	7.3%	9.1%
其他	12	102	6	8	8	ROIC	14.6%	13.4%	10.7%	15.0%	13.3%
筹资活动现金流	356	(11)	675	111	(882)	偿债能力					
短期借款	(61)	-	706	137	(843)	资产负债率	28.2%	30.9%	51.4%	52.9%	27.8%
长期借款	(13)	-	(4)	(3)	(3)	净负债比率	0.0%	0.0%	59.0%	63.1%	-2.2%
普通股增加	40	80	-	-	-	流动比率	2.70	2.43	1.55	1.52	2.56
资本公积增加	386	(75)	-	-	-	速动比率	2.18	2.15	1.23	1.31	1.31
其他	3	(16)	(27)	(23)	(35)	营运能力					
现金净增加额	3	-	417	266	(1,119)	总资产周转率	1.14	1.20	1.31	1.36	1.99
						应收账款周转率	5.82	5.06	5.93	7.62	9.80
						应付账款周转率	4.27	4.76	6.35	8.19	10.58
						每股指标(元)					
						EPS	0.20	0.27	0.27	0.35	0.46
						每股经营现金流	-0.21	0.20	-0.88	0.79	-0.83
						每股净资产	4.26	4.41	4.54	4.75	5.01
						估值比率					
						P/E	30.3	34.6	33.5	26.5	20.2
						P/B	1.44	2.08	2.03	1.94	1.83

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。