



业绩符合预期，预计下半年业绩将加速

——嘉事堂（002462）业绩快报点评

2014年07月29日

强烈推荐/维持

嘉事堂

事件点评

事件：

2014年7月29日，公司发布业绩快报，上半年公司实现营业收入23.86亿元(+50.25%)，归母净利润1.60亿元(+167.77%)，我们预计扣非后净利润5800万左右，EPS0.24元(+20%)，符合我们的预期。我们估计2013年8月收购的三家耗材公司及2013年度末收购的三家耗材在2014年上半年增加净利润约900万。

主要观点：

1. 今年公司业绩增速预计前低后高

今年公司业绩增速预计前低后高，原因有三。第一，公司去年上半年基数大，扣非净利润4819万，占比全年扣非净利润8499万的57%；第二，2013年12月收购的三家医疗器械公司下半年将全部并表，加上4月份收购的两家医疗器械公司并表，预计将增厚下半年业绩0.08元；第三，一般商业企业返利次高点和最高点在二季度和四季度。

2. 公司有望成为心血管高值耗材配送龙头企业

心血管高值耗材配送是公司种出的一个“麻药”蓝海市场。心血管高值耗材占比医药市场比重比较小，市场规模仅在一百亿元以上，但增长速度较快。单一品种高值医疗耗材市场一般在上亿元到十几亿元不等，市场销售渠道乱象、市场分散，没有龙头企业，99%的企业营业额都在亿元以下的规模，公司与被并购企业合作，双方获益，既满足并购企业扩大规模的需求，同时有利于自身在高值耗材领域的话语权。

3. 新的医药流通商业模式在群雄割据的流通领域脱颖而出

取消以药养医的时代全面到来，医院药品经营管理将面临重新洗牌。医院药房要与流通企业深度合作，嘉事堂与首钢医院的GPO模式只是公司新模式起航的第一步，公司与中航医疗战略合作是GPO模式的进一步延伸，此模式具有可复制性。

分析师：宋凯

010-66554087

songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1489512040001

联系人：张文录

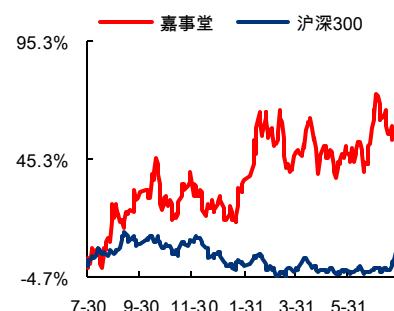
Tel:010-66554022

zhang-wl@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	18.56-12
总市值(亿元)	44.54
流通市值(亿元)	36.27
总股本/流通A股(万股)	24000/19540
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.15

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 《嘉事堂（002462）：心血管高值耗材配送业务收购在下一城》2014-05-06
- 《嘉事堂（002462）：顺势做事，看好流通服务新模式和心血管高值耗材配送业务快速发展》2014-03-31
- 《嘉事堂（002462）：医药流通体制改革的受益者》2013-10-25
- 《嘉事堂（002462）：医药流通体制变革的受益者》2013-10-08

结论:

嘉事堂在心血管高值耗材配送业务上种出了一个“麻药”蓝海市场,在药品商业配送上通过模式创新在群雄割据的流通领域脱颖而出,目前在北京市场的份额目前只有6%左右,我们看好嘉事堂在北京区域市场地位的快速攀升。预测2014-2015年扣非后EPS为0.52/0.70元,对应PE为32/25倍,维持“强烈推荐”评级。目标价24元。

盈利预测表

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,801	2,554	3,544	4,962	6,549
增长率(%)	31	42	38	40	32
扣非后净利润(百万元)	64	65	85	124	168
增长率(%)	31	35	48	33	36
每股盈利(元)	0.20	0.27	0.35	0.52	0.70
PE	30	29	48	32	25
PB	1.81	1.75	2.9	2.6	2.30
ROE(%)	6.0	6.0	9.1	9.65	11.6

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师：宋凯

中小市值研究员，制药工程专业硕士，研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011年加盟东兴证券研究所，从事医药行业研究。

联系人简介

张文录

吉林大学生物科学与金融学双学士，军事医学科学院与吉林大学药物化学硕士，医药行业从业经验七年，具有医药行业研发、销售与股票股权市场投资经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业高级研究员。

邱昱

日本东京大学药学学士及技术经营战略学硕士，具有企业咨询、风险投资行业从业经历，2013年加盟东兴证券，任医药生物行业研究员。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好评好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。