



心内科高端耗材业务成为业绩增长引擎

2014年08月20日

强烈推荐/维持

嘉事堂

财报点评

——嘉事堂（002462）财报点评

姓名	分析师 宋凯	执业证书编号: S1489512040001
	Email: songkai@dxzq.net.cn Tel: 010-66554087	
姓名	联系人 张文录	
	Email: zhang-wl@dxzq.net.cn Tel: 010-66554022	

事件:

2014H1，公司实现营业收入 23.86 亿元 (+50.25%)，归属母公司净利润 1.60 亿元 (+167.77%)，扣除非经常性损益后净利润为 0.55 亿元 (+14.88%)，扣非后 EPS 0.23 元，略低于预期。分业务板块，我们预计心内科高端耗材业务实现营业收入 5.94 亿元 (+494%)，归属母公司净利润 1888 万 (+222%)，业绩大幅增长的主要原因是去年 8 月份与 12 月份分别收购的深圳嘉事康元、上海嘉事明伦和广州嘉事吉健等公司分别在今年第一、二季度陆续并表所致；药品等批发业务实现营业收入 16.74 亿元 (+12.5%)，净利润 1962 万 (-29.27%)，主要原因是以经营药品批发业务为主的母公司批发毛利率下滑 0.58 个百分点至 5.34%、三项费用率上升了 0.15 个百分点至 3.14% 所致；仓储配送业务实现营业收入 0.45 亿元 (+22.95%)，净利润 0.13 亿元 (+24.04%)；医药零售业务实现营业收入 0.73 亿元 (+1.10%)，净利润 0.035 亿元 (-7.85%)。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入 (百万元)	354.53	451.96	392.04	341.49	439.39	546.98	418.61
增长率 (%)	-59.17%	58.49%	14.57%	19.94%	23.94%	21.02%	6.78%
毛利率 (%)	54.13%	44.80%	44.69%	53.56%	40.66%	53.72%	53.50%
期间费用率 (%)	45.05%	34.89%	37.97%	47.02%	38.50%	41.98%	38.77%
营业利润率 (%)	7.90%	8.31%	5.54%	7.68%	1.17%	10.11%	14.30%
净利润 (百万元)	51.90	30.80	30.24	41.41	10.81	44.28	45.83
增长率 (%)	-57.83%	41.15%	14.19%	328.60%	-79.18%	43.77%	51.54%
每股盈利 (季度, 元)	0.08	0.05	0.05	0.06	0.02	0.07	0.07
资产负债率 (%)	43.99%	44.21%	41.85%	43.61%	47.03%	46.24%	42.54%
净资产收益率 (%)	3.21%	1.87%	1.84%	2.45%	0.64%	2.54%	2.63%
总资产收益率 (%)	1.80%	1.04%	1.07%	1.38%	0.34%	1.37%	1.51%

观点:

- 1、公司有望成为心内科高端耗材配送业务龙头企业

心内科高端耗材配送是公司种出的一个“麻药”市场。公司与被并购企业合作，双方获益，迅速整合了小散乱的心内科耗材领域，既满足并购企业扩大规模的需求，同时有利于自身在心内科高端耗材领域的话语权。

2、“首钢”GPO模式将不断被公司复制。

公司目前已经与鞍钢、中航工业集团旗下的中航医疗签订战略性合作协议，净利率将保持在1%以上。鞍钢项目6月开始运营。

3、今年公司业绩增速预计前低后高

今年公司业绩增速前低后高，原因有二。第一，2013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。

结论：嘉事堂在心内科高端耗材配送业务上种出了一个“麻药”市场，在药品商业配送上通过GPO等模式创新在群雄割据的流通领域脱颖而出，此模式具有可复制性。维持2014-2015年扣非后EPS为0.52/0.70元，对应PE为37/28倍，继续维持“强烈推荐”评级。目标价24元。

公司盈利预测简表

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

生物工程和金融工程专业毕业，2010 年加盟东兴证券，从事生物医药行业研究五年，医药生物行业资深研究员。

联系人简介

联系人: 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。

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： 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。