



加码医药电商，随政策东风翩翩起舞 ——嘉事堂（002462）事件点评

2014年12月21日

强烈推荐/维持

嘉事堂

事件点评

事件：

2014年12月19日，公司发布公告称对其全资子公司北京嘉事堂连锁药店有限责任公司（简称连锁公司）增资4000万，电商核心公司电商运营团队及技术骨干对连锁公司增资2000万，增资后连锁公司注册资金增加至1亿元，上市公司占股80%，连锁公司电商运营团队占股20%。

连锁公司于2010年获《互联网药品交易服务资格证书》，是较早一批拥有B2C牌照的医药电商，但由于政策上只允许非处方药触网，市场空间较小，所以公司此前对电商领域投入较少，此次大幅增资扩股也是看到了国家政策上对于处方药触网放开的脚步即将到来，将在全国处方药网售市场上分得一杯羹。

主要观点：

1. 处方药网售政策即将放开，公司是受益公司之一

据悉，《互联网食品药品经营监督管理办法》有望在2015年1月1日起实施。此前，只能够购买医疗器械、非处方药、保健药品等产品，本次处方药网售第一批正面清单有可能在高血压、高血脂等药品安全性高、患者具有较强的自我诊疗能力的领域放开，预计市场有2000-3000亿元，相比美国网售处方药的占比约30%，预计本次将释放500-1000亿的市场。

嘉事堂子公司嘉事堂药店连锁于2010年获得医药电商B2C牌照，在此领域上已经有了一定的经验积累，此次正是看到了处方药网售之东风，所以加速在医药电商领域的投资，希望在全国网售处方药的市场分得一杯羹。2015年医药电商将是医药行业投资重要的一个细分领域，嘉事堂是一个重要的投资标的。

2. 公司是全国心内科高值耗材流通龙头企业，未来将在高值医疗耗材领域具有很强的话语权

嘉事堂是全国心内科高值耗材流通龙头企业，经过4年的快速投资和整合，到目前为止，预计静态配送体量达到30亿元，其中15亿元的销售今年实现并表，剩余的2015年一季度全部实现并表。公司向收购公司派驻财务总监，而经营权最大程度上和原始经营层合作，取得了良好的效果。销售平均净利润率超过7%，其中合并

联系人：张文录

Tel:010-66554022 Email zhang-wli@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480114100

分析师：宋凯

Tel:010-66554087 Email songkai@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1489512040001

交易数据

52周股价区间(元)	19.64-14.03
总市值(亿元)	47.14
流通市值(亿元)	38.38
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	0.97

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《嘉事堂（002462）：心内科高端耗材业务成为业绩增长引擎》2014-08-21
- 2、《嘉事堂（002462）：业绩符合预期，预计下半年业绩将加速》2014-07-30
- 3、《嘉事堂（002462）：心血管高值耗材配送业务收购在下一城》2014-05-06
- 4、《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

报表权益约 41%，就此业务 2015 年将为公司带来 1 亿元以上的利润。

9 月份公司发行 4 亿元可转债，其中重要的投资是全国范围内建立北京、上海、广东、四川和安徽等五家医疗耗材物流中心，意在通过规模效应加强对跨国和国内优秀高值耗材生产企业在全国物流合作的话语权，使得收购发挥 $1+1>2$ 的效应。

结论:

处方药网售政策东风将到来, 公司是受益标的之一; 公司是全国心内科高值耗材流通龙头企业, 未来将在高值医疗耗材领域具有很强的话语权, 使得收购发挥 1+1>2 的效应; 预计北京 2015 年将进行非基药招标, 届时 “北京医药” +“全国心内科耗材”的二元经营中, 北京医药将实现爆发性增长。公司盈利预测 2014-2015 年扣非后 EPS 为 0.55/0.74 元, 对应 PE 为 47/35 倍, 维持“强烈推荐”评级。维持目标价 30 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	5,162	7,549
增长率 (%)	31	42	38	40	32
扣非后净利润 (百万元)	64	65	85	132	215
增长率 (%)	31	35	48	55	63
每股盈利 (元)	0.20	0.27	0.35	0.55	0.74
PE	40	39	58	47	35
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

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。

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。