

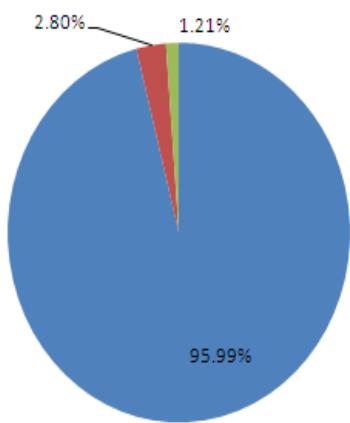
## 嘉事堂 (002462)

( ) 行业研究员: 吴琳

### 公司概况:

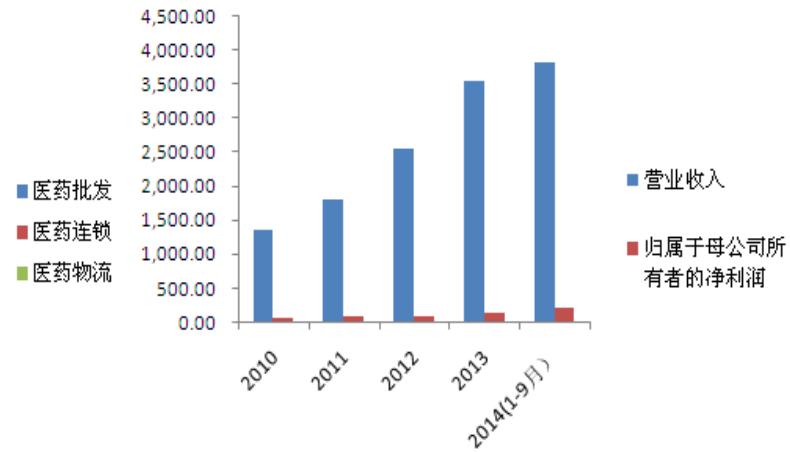
公司是北京市直营药店规模最大的企业, 专注于以医药批发、零售为主营模式的医药商业经营, 连锁零售在北京地区拥有数百家全资直营药店, 连续多年被评为全国医药零售二十强企业。公司连续多年业绩快速增长, 2010年-2013年扣非后净利润复合增长率为 24%, 2014 年 1-9 月扣非后净利润同比增长近 30%。

公司 2014 年中报产品及业务收入结构



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

公司主要产品及业务毛利率变化情况



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

### 公司看点:

#### 一、身处医药电商领域已是当前最大看点

嘉事堂的全资子公司北京嘉事堂连锁药店在 2010 年获《互联网药品交易服务资格证书》, 是较早的一批拥有 B2C 牌照的医药电商。公司于去年 12 月对该子公司进行了增资, 持股比例达 80%, 其余的 20%股份由子公司的电商运营团队和技术骨干持有, 该子公司在 2014 年 1-11 月营业收入 1.23 亿元, 净利润 591 万元 (未经审计)。据了解, 国家药监局已经对《互联网食品药品交易管理办法》做了定稿讨论, 预计将于近期公布, 首批或放开 200 多个品种。国内医药电商行业增长较为缓慢, 规模还不到药品零售市场的 1%, 占国内药品整体销售额 70%-80%的处

方药市场长期以来都被医院控制。允许处方药网上销售，意味着 8000 亿的处方药市场被放开，行业将迎来大爆发。

目前，除了传统 B2C 电商巨头开展医药电商外，医药行业里的企业涉足电商领域的主要有：九州通在医药电商布局较早，在已有好药师网上药店的基础上，与微信、春雨医生等展开合作；一心堂斥资购买信息化电子商务系统，拟实现网上商城和自营门店 OTO 对接；太安堂也投资 4 亿元构建太安堂电子商务及连锁业务，并斥资收购康爱多。业绩增长较好，且为北京区域龙头，使公司成为医药电商领域的优质标的。

## 二、高值耗材配送业务的发展为公司添砖加瓦

公司通过收购完成了心内科高值耗材销售网络的构建，目前已是国内心内科高值耗材流通龙头企业。公司初步计划在全国建立 3-5 个省级心内科高端耗材专业配送中心，未来将通过强强并购联合方式，打造覆盖全国的心内科高值耗材配送平台。高值耗材配送业务的毛利率相比医药批发的要高，业务发展也将利好公司整体毛利率。

## 三、投资建议：

预计公司在 2014 年-2016 年的 EPS 分别为 0.63 元、0.74 元和 0.98 元，截至 2015 年 2 月 10 日的股价为 32.18 元，对应 2015 年 PE 为 43 倍。利好政策发布在即，作为医药行业为数不多的涉足医药电商领域的上市公司，预计近期将持续受市场追捧，估值仍有上升空间。

## 四、风险提示：

处方药网上销售政策延迟；耗材招标进展低于预期。

### 同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率 (%)			归属于上市公司股东的净利润同比增长率 (%)				PE, TTM
		2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014E	
002462.SZ	嘉事堂	50	50	78	587	-14	60	80	30
002727.SZ	一心堂	31	24	26	18	48	24	35	41
600511.SH	国药股份	14	17	14	23	22	7	-	34
600713.SH	南京医药	13	14	16	120	8	375	330	113
600998.SH	九州通	21	25	24	15	20	37	-	60

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

### 历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-2-9	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.23	13.27	14.44	13.27	8.82%	持有

002550.SZ	千红制药	2015-1-27	24.12	23.30	24.41	23.30	4.76%	持有
300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	27.39	26.47	27.39	26.47	3.48%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

**【重要声明】**

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。