



业绩持续高成长，医药流通行业必配标的

——嘉事堂（002462）年报点评

2015 年 03 月 24 日

强烈推荐/维持

嘉事堂

年报点评

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

事件：

3 月 24 日，公司发布了 2014 财年年度报告，2014 年公司实现营业收入 55.72 亿元（+57.22%），归属于上市公司股东的净利润 2.28 亿元（+75.20%），扣非后净利润 1.22 亿元（+43.24%），扣非后 EPS 0.51 元，符合预期。

到年报期间，所有控股的 14 家医疗器械公司均实现并表，总营业收入 20.19 亿元，净利润为 1.61 亿元，净利润率全年平均接近 8%，达到了收购时的要求，说明公司对被收购公司良好的管理能力；同时所有医疗器械公司归属上市公司净利润约 6500 万-7000 万元，占比公司扣非后净利润 50%以上，成为增长的主力军。

公司分季度财务指标

指标	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
营业收入（百万元）	723.4	864.74	813.78	1142.36	1085.75	1300.49	1447.66
增长率（%）	30.28%	30.83%	32.24%	58.12%	50.09%	50.39%	77.89%
毛利率（%）	8.94%	8.80%	9.20%	10.66%	10.44%	11.78%	12.72%
期间费用率（%）	5.34%	3.09%	4.68%	7.39%	6.30%	6.21%	7.25%
营业利润率（%）	3.44%	4.45%	4.30%	5.81%	16.43%	5.09%	4.91%
净利润（百万元）	19.56	46.53	26.66	53.89	133.84	51.67	53.91
增长率（%）	35.76%	73.47%	46.94%	467.65%	584.14%	11.06%	102.20%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.17	0.09	0.21	0.52	0.15	0.14
资产负债率（%）	41.90%	42.01%	48.29%	53.26%	51.95%	60.70%	63.35%
净资产收益率（%）	1.71%	3.94%	2.12%	4.13%	9.84%	3.78%	3.69%
总资产收益率（%）	1.00%	2.29%	1.10%	1.93%	4.73%	1.48%	

观点：

- 公司已经成为全国心内科高值耗材配送龙头企业，公司接下来拟在北京、广州、上海、成都、安徽、长春建立六大高值耗材专业物流平台，以此平台扩展对上下游生产企业和医院终端的配送话语权，产生规模效应，保持净利润高速增长。
- 公司在首钢医院和辽宁沈阳和鞍山等医院开展 GPO（集团采购组织）采购，符合目前医改的方向，在

医院药品全面零加成后，药品管理从医院的盈利项目变成费用负担，医院更有动力与流通企业开展 GPO 采购合作，此模式可以复制；同时我们认为随着医改的深入，DRGs（按病种付费）已经是大势所趋，公司作为医药流通企业对生产企业及其生产成本的了解更为深入，与医院的沟通更为深入，我们认为这些优势更有利于帮助医保部门开展控费等业务，增加公司新的业务来源。

➤ 公司医药零售连锁子公司于 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，在此领域上已经有了一定的经验积累，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，去年连锁子公司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。

➤ 结论：

在医改逐渐深入的今天，医药分离和按病种付费等政策的日渐清晰，医药流通企业的商业业态也正在悄然改变，公司主动应变，迎接新的机遇的到来；同时，公司的利润增速在行业中是最好之一，进可攻防可守，是医药流通最佳投资标的之一。预测 2015-2016 年扣非后 EPS 为 0.74/0.96 元，对应 PE 为 60/46 倍，维持“强烈推荐”评级。

盈利预测表

指标	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,554	3,544	5,572	6,549	8,513
增长率（%）	42	38	57	32	30
扣非后净利润（百万元）	65	85	122	168	226
增长率（%）	35	48	43	36	30
每股盈利（元）	0.27	0.35	0.51	0.74	0.96
PE	29	48	78	60	46
PB	1.75	2.9	8.2	5.4	3.6
ROE（%）	6.0	9.1	9.65	11.6	12.6

分析师简介

宋凯

医药行业资深研究员，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，医药行业从业经验八年，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。