



2016-02-26

公司点评报告

买入/维持

嘉事堂(002462)

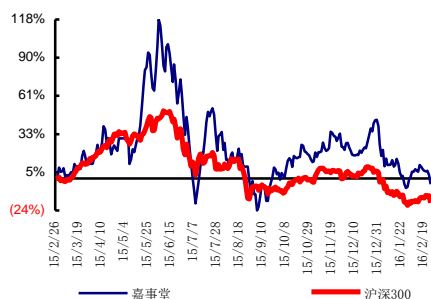
目标价: 50

昨收盘: 34.89

医药生物 医药商业 II

2015 年业绩快报点评：基本符合预期，业绩保持快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	240/196
总市值/流通(百万元)	8,374/6,846
12 个月最高/最低(元)	79.60/27.78

相关研究报告：

《2015 年三季报点评：PBM 业务顺应形势，公司处于高成长快车道》
——2015/10/20

《2015 年中报点评：公司率先进入 PBM 领域》——2015/08/28

证券分析师：景莹

电话：010-88321902

E-MAIL: jingying@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0070513070001

业务快速增长：公司近日公告 2015 年业绩快报，实现营业收入 82.25 亿元，同比增 47.60%，归属于上市公司股东净利润为 1.75 亿，同比降低 23.31%，扣非后同比增长 45%，EPS 为 0.73 元。

高值耗材业务快速发展：我们预计公司的高值耗材业务收入接近 40 亿，其中有少量调拨业务。16 年还将持续快速发展，收入有望超过 50 亿。未来公司除了心内科外，还将依托现有平台，进一步丰富产品结构。

公司近期完成非公开发行 4 个亿，实际发行价为 38 元，公司有望加快药品和高值耗材的物流配送网络建设，为公司的跨区域发展和 PBM 业务打造坚实的基础。

PBM 业务落地实施：公司在湖北鄂州、安徽蚌埠开展的 PBM 业务正在顺利推进。公司同时在和更多地级市沟通，今年有望落地更多项目。未来随着公司能力不断得到政府认可合作更加深入，业务量有望带来爆发式增长。

阳光采购推进带来公司配送业务快速增长：公司作为立足北京区域的药品物流公司，随着 16 年阳光采购的配送全面开展，将会明显受益。

或将尝试电商业务：公司在北京拥有 100 家直营连锁药店，目前开始依托药店尝试电商，未来随着模式的进一步完善，有望在电商领域有更大布局。

投资建议及评级：我们看好公司 PBM 的易复制性以及其可以快速实现药品整体费用控制。公司的耗材板块、药品配送和 GP0 板块 16 年仍将保持快速增长。公司业绩快报 EPS0.73 元比我们此前的预计 0.79 元略低，相应下调公司 2016-2017 年 EPS 为 1.05 和 1.38 元，维持“买入”的投资评级。

风险提示：新业务推广慢于预期。

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
流动资产	2,173	3,614	4,276	8,120	9,596	营业收入	3,544	5,572	8,225	12,103	17,878
现金	303	449	989	1,464	1,463	营业成本	3,207	4,854	7,234	10,691	15,868
应收账款	1,321	2,324	2,252	4,891	5,618	营业税金及附加	8	14	21	30	45
其它应收款	9	26	29	45	68	营业费用	149	312	469	690	1,019
预付账款	59	91	-	211	212	管理费用	40	78	119	173	256
存货	450	671	1,005	1,483	2,202	财务费用	(1)	34	88	85	128
其他	31	53	1	25	33	资产减值损失	8	14	0	1	1
非流动资产	615	933	866	4,722	4,753	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	2	2	2	1,700	1,700	投资净收益	30	140	-	-	-
固定资产	320	321	98	103	106	营业利润	165	407	293	432	561
无形资产	33	35	46	45	45	营业外收入	30	4	-	-	-
其他	261	575	721	2,874	2,903	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	2,788	4,547	5,142	12,842	14,349	利润总额	194	411	293	432	561
流动负债	1,454	2,873	8,140	15,544	16,668	所得税	48	104	73	108	140
短期借款	113	1,055	5,657	12,037	11,662	净利润	147	306	220	324	421
应付账款	1,015	1,287	2,054	3,027	4,449	少数股东损益	16	78	46	72	92
其他	326	531	429	481	557	归属母公司净利润	130	228	175	253	331
非流动负债	31	-	31	42	55	EBITDA	179	457	396	533	708
长期借款	-	-	13	26	39	EPS（元）	0.54	0.95	0.73	1.05	1.38
其他	31	-	18	16	16	主要财务比率					
负债合计	1,485	2,873	8,171	15,586	16,722	会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	117	81	126	198	290	成长能力					
股本	240	240	240	240	240	营业收入	38.8%	57.2%	47.6%	47.1%	47.7%
资本公积	450	358	-	-	-	营业利润	79.5%	146.9%	-27.9%	47.4%	29.9%
留存收益	497	689	835	1,048	1,328	归属于母公司净利润	99.6%	75.2%	-23.2%	44.4%	30.9%
归属母公司股东权益	1,287	1,287	1,075	1,288	1,568	盈利能力					
负债和股东权益	2,788	4,241	9,373	17,072	18,580	毛利率	9.5%	12.9%	12.0%	11.7%	11.2%
						期间费用率	7.6%	8.2%	7.8%	7.8%	7.1%
现金流量表			单位:百万元			净利率	3.7%	4.1%	2.1%	2.1%	1.9%
会计年度	2013年	2014年	2015E	2016E	2017E	ROE	10.1%	17.7%	16.3%	19.6%	21.1%
经营活动现金流	(476)	(1,213)	436	(1,932)	582	ROIC	17.4%	24.1%	22.8%	8.4%	11.1%
净利润	147	306	220	324	421	偿债能力					
折旧摊销	15	16	15	16	19	资产负债率	53.3%	67.7%	87.2%	91.3%	90.0%
财务费用	(1)	34	88	85	128	净负债比率	7.61%	36.73%	69.39%	77.39%	69.97%
投资损失	(30)	(140)	-	-	-	流动比率	1.49	1.26	0.53	0.52	0.58
营运资金变动	544	(2,354)	544	(2,354)	14	速动比率	1.18	1.02	0.40	0.43	0.44
其它	(1,151)	924	(431)	(3)	0	营运能力					
投资活动现金流	347	(3,721)	316	(3,861)	(40)	总资产周转率	1.51	1.52	1.70	1.35	1.31
资本支出	22	19	22	19	39	应收账款周转率	3.43	3.06	3.59	3.39	3.40
长期投资	6	1,698	6	1,698	-	应付账款周转率	3.87	4.22	4.33	4.21	4.25

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。