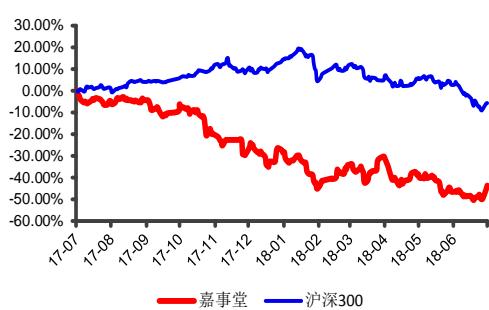


嘉事堂（002462）：二季度业绩提速，外延扩张整合成效显现
推荐(维持)
医药
当前股价：22.21 元
报告日期：2018 年 7 月 13 日
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,239	18,564	24,027	30,864
(+/-)	29.8%	30.4%	29.4%	28.5%
营业利润	632	770	986	1,252
(+/-)	15.8%	21.9%	28.0%	27.0%
归属母公司				
净利润	264	344	441	559
(+/-)	18.2%	30.6%	28.0%	27.0%
EPS（元）	1.05	1.37	1.76	2.23
市盈率	20.5	15.7	12.3	9.7

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（万股）	25,053/24,932
流通市值（亿元）	53.9
每股净资产（元）	9.40
资产负债率（%）	67.4

股价表现（最近一年）

资料来源：wind, 华鑫证券研发部

分析师：杜永宏

执业证书编号：S1050517060001

电话：021-54967706

邮箱：duyh@cfsc.com.cn

● **事件：**公司发布 2018 年半年度报告。同时, 公司预计 2018 年前三季度实现净利润区间 2.0-2.6 亿元, 同比增长 0-30%。

点评：

二季度业绩增长提速。公司 2018 年上半年实现营收 85.20 亿元, 同比增长 30.36%; 归属上市公司股东净利润 1.85 亿元, 同比增长 29.82%; 扣非后归属上市公司股东净利润 1.82 亿元, 同比增长 23.53%, 对应 EPS 0.74 元。其中, Q2 单季营收 47.32 亿元, 同比增长 34.99%, 增速快于 Q1 的 25.00%; 归属上市公司股东净利润 9762 万元, 同比增长 36.04%, 增速快于 Q1 的 23.54%; 公司业绩符合预期, 二季度表现突出。

经营效率稳步提升。公司上半年销售毛利率为 9.93%, 同比下降 0.16pp; 销售净利率为 3.63%, 同比下降 0.14pp, 主要受两票制、药品零加成等政策的影响。报告期内, 公司销售费用率为 2.77%, 同比下降 0.25pp; 管理费用率为 1.08%, 同比下降 0.07pp; 财务费用率为 0.96%, 同比上升 0.35pp, 财务费用上升明显主要受报告期内公司营业收入增长较快, 同时对上游供应商预付货款及现款支付金额增加进而使得公司融资增加的影响。报告期内, 公司存货周转天数同比下降 3.04 天, 应收账款天数同比下降 5.72 天, 经营效率持续提升。

外延扩张整合成效显现。报告期内, 公司致力于加强和知名外企的代理合作, 控股子公司嘉事国润已与强生公司签署协议, 成为强生电生理产品的全国唯一代理商, 该协议的达成预计为公司新增年化销售收入 15 亿以上。另外, 公司还积极推进与美敦力、雅培就介入耗材的全国或区域性代理合作



事宜，力求在国内的心内细分领域持续保持优势地位。2017年12月，公司成功收购的嘉事商漾和嘉事同瀚，两家子公司分别在宫颈癌筛查市场和生化免疫市场中占有重要地位，报告期内两家公司合计实现净利润1600余万元，未来体外诊断业务有望发展成为公司新的增长极。报告期内，公司在北京地区的营业收入同比增长30.36%，公司在北京地区医院市场的开拓以及社区配送和零售连锁的覆盖日见成效。此外，公司在2017年7月收购成都蓉锦后，公司在四川地区形成了药品、耗材和物流的多业态发展格局，报告期内四川省内子公司实现净利润2700余万元。在两票制政策的影响下，医药商业集中度不断提升，预计公司将进一步加快区域资源整合，加快全国性扩张步伐。

- **盈利预测与投资评级：**我们预测公司2018-2020年实现归属于母公司净利润分别为3.44亿元、4.41亿元、5.59亿元，对应EPS分别为1.37元、1.76元、2.23元，当前股价对应PE分别为15.7/12.3/9.7倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**药品器械耗材降价的风险；公司外延扩张不达预期的风险。



表附录：三大报表预测值（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：									
货币资金	1,124	554	312	220	营业收入	14,239	18,564	24,027	30,864
应收账款	5,297	6,704	8,343	10,288	营业成本	12,858	16,786	21,744	27,963
存货	1,336	1,865	2,295	2,796	营业税金及附加	32	32	32	32
其他流动资产	257	260	265	270	销售费用	451	613	776	988
流动资产合计	8,014	9,383	11,215	13,575	管理费用	161	208	267	340
非流动资产：									
可供出售金融资产	1	1	1	1	财务费用	108	149	211	273
固定资产+在建工程	343	348	355	366	费用合计	720	969	1,254	1,600
无形资产+商誉	691	691	691	691	资产减值损失	13	17	22	28
其他非流动资产	156	160	170	180	公允价值变动	0	0	0	0
非流动资产合计	1,191	1,199	1,217	1,237	投资收益	10	10	10	10
资产总计	9,205	10,582	12,432	14,812	营业利润	632	770	986	1,252
流动负债：									
短期借款	2,069	2,200	2,500	3,000	加：营业外收入	1	0	0	0
应付账款、票据	2,700	3,404	4,228	5,204	减：营业外支出	4	0	0	0
其他流动负债	487	500	550	600	利润总额	629	770	986	1,252
流动负债合计	5,255	6,104	7,278	8,804	所得税费用	160	196	251	319
非流动负债：									
长期借款	0	0	0	0	净利润	469	574	734	932
其他非流动负债	752	760	770	780	少数股东损益	206	229	294	373
非流动负债合计	752	760	770	780	归母净利润	264	344	441	559
负债合计	6,007	6,864	8,048	9,584	主要财务指标				
所有者权益					2017A	2018E	2019E	2020E	
股本	251	251	251	251	营业收入增长率	29.8%	30.4%	29.4%	28.5%
资本公积金	737	737	737	737	营业利润增长率	15.8%	21.9%	28.0%	27.0%
未分配利润	1,095	1,559	2,151	2,902	总资产增长率	18.2%	30.6%	28.0%	27.0%
少数股东权益	990	990	990	990	盈利能力	24.7%	15.0%	17.5%	19.1%
所有者权益合计	3,197	3,718	4,384	5,228	毛利率	9.7%	9.6%	9.5%	9.4%
负债和所有者权益	9,205	10,582	12,432	14,812	营业利润率	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%
现金流量表									
净利润	469	574	734	932	三项费用/营收	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
折旧与摊销	45	26	27	29	EBIT/销售收入	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%
财务费用	110	149	211	273	净利润率	3.3%	3.1%	3.1%	3.0%
存货的减少	-155	-529	-430	-501	ROE	14.7%	15.4%	16.8%	17.8%
营运资本变化	-843	-702	-815	-969	营运能力				
其他非现金部分	-1	13	45	45	总资产周转率	154.7%	175.4%	193.3%	208.4%
经营活动现金净流量	-374	-470	-227	-190	资产结构				
投资活动现金净流量	-140	-30	-35	-40	资产负债率	65.3%	64.9%	64.7%	64.7%
筹资活动现金净流量	705	-70	20	139	现金流质量				
现金流量净额	191	-570	-242	-92	经营净现金流/净利润	-0.80	-0.82	-0.31	-0.20
					每股数据(元/股)				
					每股收益	1.05	1.37	1.76	2.23
					每股净资产	12.76	14.84	17.50	20.87

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

杜永宏：华鑫证券研究员，2017年6月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：医药生物行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>