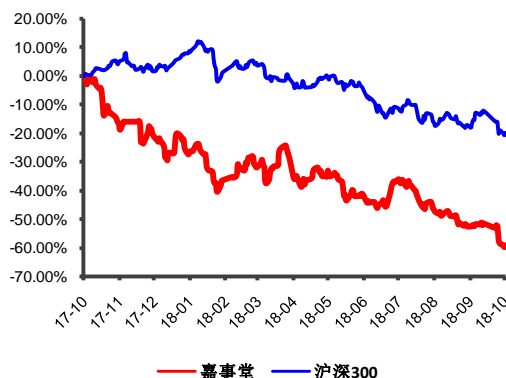


2018 年 10 月 18 日 嘉事堂 (002462): 业绩符合预期, 器械业务发展势头良好 推荐 (维持)
医药生物
当前股价: 14.25 元
主要财务指标 (单位: 百万元)

	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	13.5	10.4	8.1	6.4

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	25053/24932
流通市值 (亿元)	35.5
每股净资产 (元)	9.70
资产负债率 (%)	66.59

股价表现 (最近一年)


分析师: 杜永宏

执业证书编号: S1050517060001

电话: 021-54967706

 邮箱: duyh@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

 网址: <http://www.cfsc.com.cn>
投资要点:

● **公司业绩符合预期。**公司前三季度实现营收 131.64 亿元, 同比增长 28.78%; 归属上市公司股东净利润 2.60 亿元, 同比增长 29.86%; 扣非后归属上市公司净利润 2.56 亿元, 同比增长 24.51%; 对应 EPS 1.04 元。其中 Q3 单季营收 46.44 亿元, 同比增长 25.99%; 归属上市公司股东净利润 7479 万元, 同比增长 29.94%, 公司业绩符合预期。公司同时预告: 2018 全年实现归属上市公司股东净利润 2.64 亿元-3.43 亿元, 同比增长 0%-30%。

● **器械业务保持快速增长。**报告期内, 预计公司器械批发业务保持 35%左右的快速增长, 药品批发业务保持 20%左右的稳定增长。公司在巩固北京地区医药流通业务的同时, 大力拓展外省市场, 去年年底布局的四川和浙江市场发展势头良好, 已开始逐步贡献收入和利润。报告期内公司使用自有资金 1500 万元对全资子公司辽宁嘉事堂进行增资, 用于子公司的业务拓展需求, 进一步加大对辽宁地区的业务拓展。

● **期间费用略有增加。**公司前三季度销售毛利率为 9.93%, 同比上升 0.51pp; 销售净利率为 3.42%, 同比下降 0.03pp。报告期内, 公司销售费用率为 2.93%, 同比上升 0.18pp; 管理费用率为 1.08%, 同比下降 0.03pp; 财务费用率为 1.01%, 同比上升 0.31pp, 主要受公司的短期借款同比大增等因素影响所致。报告期内, 公司存货周转天数同比下降 2.04 天, 应收账款天数同比上升 2.84 天。

● **盈利预测:** 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 10.4/ 8.1/ 6.4 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					利润表				
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产：					营业收入	14,239	18,564	24,027	30,864
货币资金	1,124	554	312	220	营业成本	12,858	16,786	21,744	27,963
应收款	5,297	6,704	8,343	10,288	营业税金及附加	32	32	32	32
存货	1,336	1,865	2,295	2,796	销售费用	451	613	776	988
其他流动资产	257	260	265	270	管理费用	161	208	267	340
流动资产合计	8,014	9,383	11,215	13,575	财务费用	108	149	211	273
非流动资产：					费用合计	720	969	1,254	1,600
可供出售金融资产	1	1	1	1	资产减值损失	13	17	22	28
固定资产+在建工程	343	348	355	366	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	691	691	691	691	投资收益	10	10	10	10
其他非流动资产	156	160	170	180	营业利润	632	770	986	1,252
非流动资产合计	1,191	1,199	1,217	1,237	加：营业外收入	1	0	0	0
资产总计	9,205	10,582	12,432	14,812	减：营业外支出	4	0	0	0
流动负债：					利润总额	629	770	986	1,252
短期借款	2,069	2,200	2,500	3,000	所得税费用	160	196	251	319
应付账款、票据	2,700	3,404	4,228	5,204	净利润	469	574	734	932
其他流动负债	487	500	550	600	少数股东损益	206	229	294	373
流动负债合计	5,255	6,104	7,278	8,804	归母净利润	264	344	441	559
非流动负债：					主要财务指标				
长期借款	0	0	0	0		2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	752	760	770	780	成长性				
非流动负债合计	752	760	770	780	营业收入增长率	29.8%	30.4%	29.4%	28.5%
负债合计	6,007	6,864	8,048	9,584	营业利润增长率	15.8%	21.9%	28.0%	27.0%
所有者权益					归母净利润增长率	18.2%	30.6%	28.0%	27.0%
股本	251	251	251	251	总资产增长率	24.7%	15.0%	17.5%	19.1%
资本公积金	737	737	737	737	盈利能力				
未分配利润	1,095	1,559	2,151	2,902	毛利率	9.7%	9.6%	9.5%	9.4%
少数股东权益	990	990	990	990	营业利润率	4.4%	4.1%	4.1%	4.1%
所有者权益合计	3,197	3,718	4,384	5,228	三项费用/营收	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
负债和所有者权益	9,205	10,582	12,432	14,812	EBIT/销售收入	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%
现金流量表					净利润率	3.3%	3.1%	3.1%	3.0%
(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	14.7%	15.4%	16.8%	17.8%
净利润	469	574	734	932	营运能力				
折旧与摊销	45	26	27	29	总资产周转率	154.7%	175.4%	193.3%	208.4%
财务费用	110	149	211	273	资产结构				
存货的减少	-155	-529	-430	-501	资产负债率	65.3%	64.9%	64.7%	64.7%
营运资本变化	-843	-702	-815	-969	现金流质量				
其他非现金部分	-1	13	45	45	经营净现金流/净利润	-0.80	-0.82	-0.31	-0.20
经营活动现金净流量	-374	-470	-227	-190	每股数据（元/股）				
投资活动现金净流量	-140	-30	-35	-40	每股收益	1.05	1.37	1.76	2.23
筹资活动现金净流量	705	-70	20	139	每股净资产	12.76	14.84	17.50	20.87
现金流量净额	191	-570	-242	-92					

资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

分析师简介

杜永宏：华鑫证券分析师，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。

免责声明

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。

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>