

谨慎增持

——维持

日期：2018年10月19日

行业：医药商业



分析师：金鑫
Tel：021-53686163
E-mail：jinxin1@shzq.com
SAC证书编号：S0870518030001

基本数据（2018Q3）

报告日股价（元）	14.41
12mth A股价格区间（元）	14.41-35.25
总股本（百万股）	250.53
无限售A股/总股本	100%
流通市值（亿元）	35.53
每股净资产（元）	9.70
PBR（X）	1.47
DPS（Y2017, 元）	10派1.50

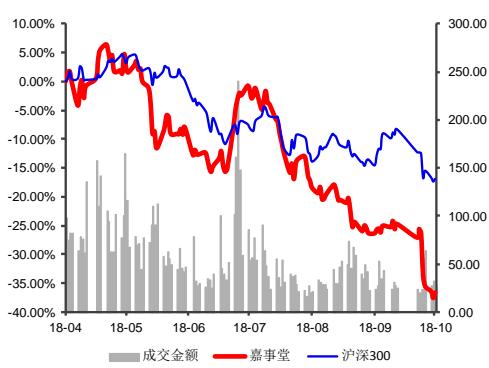
主要股东（2018Q3）

中国青年实业发展总公司	16.72%
北京海淀置业集团有限公司	5.09%
中协宾馆	4.86%

收入结构（2018H1）

医药批发	98.30%
医药连锁	0.90%
医药物流	0.80%

最近6个月股票与沪深300比较



嘉事堂（002462）

证券研究报告/公司研究/公司动态

业绩符合预期

积极推进外埠业务布局

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季度报告。

■ 事项点评

业绩符合预期，维持较快增速

公司2018年前三季度实现营业收入131.64亿元，同比增长28.78%；实现归母净利润2.60亿元，同比增长29.86%。分季度来看，公司2018Q3实现营业收入46.44亿元，同比增长25.99%；实现归母净利润0.75亿元，同比增长29.94%，延续了上半年较快业绩增速。公司确立“药品+耗材”二元结构发展，一方面，公司作为北京区域药品配送龙头，受益于阳光采购、分级诊疗等政策，医院纯销业务和基药配送业务保持较快增速；另一方面，公司持续推进药械板块布局，在外埠区域加速整合区域内资源的同时提升管理效率，带动公司业绩长期向好。

持续拓展外埠业务，拟增资辽宁嘉事堂

公司召开董事会会议，审议通过了《关于对全资子公司辽宁嘉事堂药业有限公司增资增资的议案》，拟对全资子公司辽宁嘉事堂增资1,500万元。辽宁嘉事堂前身是辽宁药业，2014年3月被公司收购100%股权，主要业务为医药批发，2018年前三季度实现营业收入1.05亿元，净利润262.98万元。本次增资完成后，辽宁嘉事堂注册资本增加至4,000万元。本次增资有利于子公司进一步拓展辽宁地区业务，提升外埠地区的经营规模和盈利能力，为公司长期业绩经营发展提供资金保障。

财务费用率同比小幅上升

公司2018年前三季度销售毛利率为9.93%，较上年同期上升0.51个百分点，毛利率水平趋于平稳。公司2018年前三季度期间费用率为5.02%，较上年同期上升0.46个百分点，其中销售费用率为2.93% (+0.18个百分点)，销售费用率为1.08% (-0.03个百分点)，财务费用率为1.01% (+0.31个百分点)，财务费用率上升的主要原因是公司收入规模快速增长且两票制执行导致上游供应商预付货款、现款支付金额增加，导致公司资金需求扩大。

■ 风险提示

北京区域市场竞争加剧的风险；药品招标、医保支付等行业政策风险；GPO业务拓展不及预期风险；北京以外地区扩张不及预期风险。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计整公司18、19年实现EPS为1.33、1.64元，以10月17日收盘价14.41元计算，动态PE分别为10.84倍和8.81倍。我们认为：1) 公司作为北京地区的龙头医药商业公司，借实施的阳光采购为契机，受益于行业整合有望扩大市场占有率，做大做强北京市场；2) 公司积极推进外埠业务布局，2017年通过收购浙江同瀚、浙江商漾进一步完善医疗器械业务的全国布局，2018年上半年积极推进与美敦力、雅培就心内介入耗材的全国代理合作事宜，强化销售网络的同时丰富产品品类。

未来六个月内，维持“谨慎增持”评级。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,238.90	18,021.99	22,468.81	27,581.28
年增长率	29.78%	26.57%	24.67%	22.75%
归属于母公司的净利润	263.64	333.09	409.80	511.89
年增长率	18.17%	26.34%	23.03%	24.91%
每股收益(元)	1.05	1.33	1.64	2.04
PER(X)	13.69	10.84	8.81	7.05

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表

■ 附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,124	1,442	1,798	2,207
存货	1,336	1,860	2,128	2,776
应收账款及票据	5,297	6,672	8,250	10,068
其他	257	304	361	419
流动资产合计	8,014	10,279	12,537	15,469
长期股权投资	6	6	6	6
固定资产	343	324	301	274
在建工程	0	0	0	0
无形资产	35	31	27	23
其他	807	788	775	761
非流动资产合计	1,191	1,149	1,108	1,063
资产总计	9,205	11,427	13,645	16,533
短期借款	2,069	3,099	3,976	4,587
应付账款及票据	2,950	4,030	4,679	6,029
其他	236	259	264	353
流动负债合计	5,255	7,388	8,919	10,970
长期借款和应付债券	746	249	332	442
其他	6	4	5	5
非流动负债合计	752	253	337	447
负债合计	6,007	7,641	9,256	11,417
少数股东权益	990	1,212	1,463	1,751
股东权益合计	3,197	3,786	4,389	5,116
负债和股东权益总计	9,205	11,427	13,645	16,533

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	469	333	410	512
折旧和摊销	45	31	31	31
营运资本变动	(936)	(828)	(1,234)	(1,070)
经营活动现金流	(374)	(38)	(232)	143
资本支出	3	(7)	(4)	(1)
投资收益	10	0	0	0
投资活动现金流	(140)	(7)	(4)	(1)
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	(38)	(47)	(58)	(73)
融资活动现金流	705	363	592	267
净现金流	191	317	356	409

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	14,239	18,022	22,469	27,581
营业成本	12,858	16,329	20,372	25,049
营业税金及附加	32	44	52	64
营业费用	451	487	584	690
管理费用	161	198	247	303
财务费用	108	204	310	381
资产减值损失	13	21	22	28
投资收益	10	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	632	740	881	1,066
营业外收支净额	(3)	0	0	0
利润总额	629	740	881	1,066
所得税	160	185	220	267
净利润	469	555	661	800
少数股东损益	206	222	251	288
归属母公司股东净利润	264	333	410	512
指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	29.78%	26.57%	24.67%	22.75%
EBITDA 增长率	16.91%	27.64%	25.36%	20.98%
EBIT 增长率	17.23%	28.68%	26.16%	21.53%
净利润增长率	18.17%	26.34%	23.03%	24.91%
毛利率	9.70%	9.40%	9.33%	9.18%
EBITDA/总收入	5.37%	5.41%	5.44%	5.36%
EBIT/总收入	5.15%	5.24%	5.30%	5.25%
净利润率	1.85%	1.85%	1.82%	1.86%
资产负债率	65.27%	66.87%	67.84%	69.06%
流动比率	1.52	1.39	1.41	1.41
速动比率	1.27	1.14	1.17	1.16
总资产回报率 (ROA)	5.10%	4.86%	4.84%	4.84%
净资产收益率 (ROE)	11.94%	12.94%	14.01%	15.21%
EV/营业收入	1.1	0.6	0.4	0.3
EV/EBITDA	11.8	6.8	6.1	5.5
PE	13.7	10.8	8.8	7.1
PB	1.6	1.4	1.2	1.1

分析师承诺

金鑫

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。