

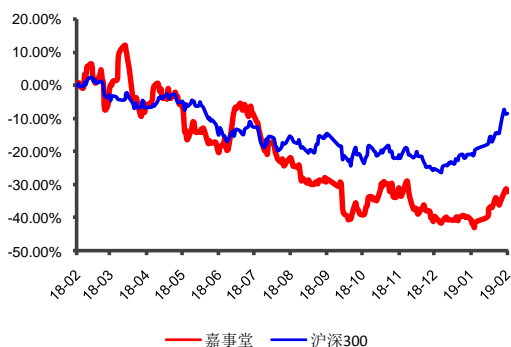
2019 年 3 月 1 日

**嘉事堂 (002462): 业绩表现良好, 外埠业务快速发展**
**推荐 (维持)**
**医药生物**
**当前股价: 16.34 元**
**主要财务指标 (单位: 百万元)**

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	17,960	22,402	27,727	34,053
(+/-)	26.1%	24.7%	23.8%	22.8%
营业利润	777	935	1,133	1,354
(+/-)	23.0%	20.3%	21.2%	19.6%
归属母公司净利润	328	410	512	630
(+/-)	24.3%	25.1%	24.8%	23.2%
EPS (元)	1.31	1.64	2.04	2.52
市盈率	12.5	10.0	8.0	6.5

**公司基本情况 (最新)**

总股本/已流通股 (万股)	25053 / 24932
流通市值 (亿元)	40.7
每股净资产 (元)	9.97
资产负债率 (%)	65.60

**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](mailto: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:

● **公司业绩表现良好。**公司 2018 年实现营业收入 179.60 亿元, 同比增长 26.13%; 归属于上市公司股东净利润 3.28 亿元, 同比增长 24.27%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 3.24 亿元, 同比增长 22.72%, 对应 EPS 1.31 元。报告期内, 公司营收维持稳定增长, 业绩表现良好。

● **外埠业务快速发展。**报告期内, 公司主营业务医药批发实现营收 176.31 亿元, 占比达到 98.17%, 毛利率比去年同期上升 0.70pp, 达到 9.92%。其中, 公司在北京地区实现营收 80.86 亿元, 同比增长 10.54%, 占总营业收入的比重下降至 46.73%。报告期内, 公司外延拓张成效逐步显现, 外省地区实现营收 95.67 亿元, 同比增长 37.86%, 营收占比上升到 53.27%。报告期内, 公司继续加速发展器械批发业务, 并购了福建和陕西两家医疗器械公司, 器械批发业务的良好发展助力公司业绩快速增长。

● **受两票制影响, 公司经营性现金流净额为负。**在两票制影响下, 公司采用预付款及现款的方式支付上游供应商货款增加, 同时下游客户应收款账期有所延长, 从而使得公司经营性现金流净额为-2.92 亿元, 与净利润的增长存在较大差异。但是相较于去年的-3.74 亿元而言, 2018 年的现金流周转情况已有所改善。报告期内, 公司销售毛利率同比上升 0.53pp 达到 10.23%, 但由于三项费用率的升高, 销售净利率为 3.18%, 同比下降 0.12pp。随着两票制影响的逐渐消除, 公司的营运能力和盈利能力有望逐步提高。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2019-2021 年实现归属于母公司净利润分别为 4.10 亿元、5.12 亿元、6.30 亿元, 对应 EPS 分

别为 1.64 元、2.04 元、2.52 元，当前股价对应 PE 分别为 10.0/8.0/6.5 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)	2018A	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产：</b>					<b>营业收入</b>	<b>17,960</b>	<b>22,402</b>	<b>27,727</b>	<b>34,053</b>
货币资金	1,080	871	988	569	营业成本	16,122	20,153	24,982	30,716
应收款	6,381	7,778	8,857	10,405	营业税金及附加	37	37	37	37
存货	1,724	2,183	2,776	3,498	销售费用	629	750	948	1,175
其他流动资产	497	600	700	800	管理费用	209	269	319	409
流动资产合计	9,682	11,433	13,321	15,272	财务费用	184	236	281	330
<b>非流动资产：</b>					费用合计	1,021	1,255	1,549	1,913
可供出售金融资产	1	1	1	1	资产减值损失	18	22	27	33
固定资产+在建工程	330	323	315	306	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	687	687	687	687	投资收益	1	1	1	1
其他非流动资产	150	150	155	158	<b>营业利润</b>	<b>777</b>	<b>935</b>	<b>1,133</b>	<b>1,354</b>
非流动资产合计	1,168	1,160	1,157	1,152	加：营业外收入	2	2	2	2
资产总计	10,850	12,593	14,479	16,424	减：营业外支出	4	4	4	4
<b>流动负债：</b>					<b>利润总额</b>	<b>775</b>	<b>932</b>	<b>1,130</b>	<b>1,352</b>
短期借款	2,583	3,000	3,550	4,000	所得税费用	204	242	294	351
应付账款、票据	3,210	3,919	4,511	5,119	<b>净利润</b>	<b>571</b>	<b>690</b>	<b>837</b>	<b>1,000</b>
其他流动负债	572	600	620	650	少数股东损益	243	280	325	370
流动负债合计	6,365	7,519	8,681	9,769	<b>归母净利润</b>	<b>328</b>	<b>410</b>	<b>512</b>	<b>630</b>
<b>非流动负债：</b>					<b>主要财务指标</b>				
长期借款	0	0	0	0		<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2020E</b>
其他非流动负债	752	750	760	770	<b>成长性</b>				
非流动负债合计	752	750	760	770	营业收入增长率	26.1%	24.7%	23.8%	22.8%
负债合计	7,118	8,269	9,441	10,539	营业利润增长率	23.0%	20.3%	21.2%	19.6%
<b>所有者权益</b>					归母净利润增长率	24.3%	25.1%	24.8%	23.2%
股本	251	251	251	251	总资产增长率	17.9%	16.1%	15.0%	13.4%
资本公积金	737	737	737	737	<b>盈利能力</b>				
未分配利润	1,366	1,889	2,519	3,265	毛利率	10.2%	10.0%	9.9%	9.8%
少数股东权益	1,235	1,235	1,235	1,235	营业利润率	4.3%	4.2%	4.1%	4.0%
所有者权益合计	3,733	4,324	5,038	5,885	三项费用/营收	5.7%	5.6%	5.6%	5.6%
负债和所有者权益	10,850	12,593	14,479	16,424	EBIT/销售收入	5.3%	5.2%	5.1%	4.9%
<b>现金流量表</b>					净利润率	3.2%	3.1%	3.0%	2.9%
(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE	15.3%	16.0%	16.6%	17.0%
净利润	571	690	837	1000	<b>营运能力</b>				
折旧与摊销	47	29	30	32	总资产周转率	165.5%	177.9%	191.5%	207.3%
财务费用	190	236	281	330	<b>资产结构</b>				
存货的减少	-388	-459	-593	-722	资产负债率	65.6%	65.7%	65.2%	64.2%
营运资本变化	-725	-688	-487	-939	<b>现金流质量</b>				
其他非现金部分	13	-77	-75	-63	经营净现金流/净利润	-0.51	-0.39	-0.01	-0.36
经营活动现金净流量	-292	-270	-6	-363	<b>每股数据（元/股）</b>				
投资活动现金净流量	-42	-22	-23	-23	每股收益	1.31	1.64	2.04	2.52
筹资活动现金净流量	287	83	146	-33	每股净资产	14.90	17.26	20.11	23.49
现金流量净额	-47	-209	117	-419					

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。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

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。

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>