

2012年2月2日

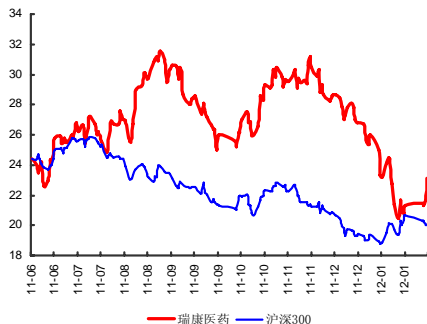
研究员：姚 凯
 执业证书编号：S0910511010001
 电话：021-62448087
 Email: yaokai@casstock.com

研究支持：吴琳
 电话：021-62442039
 Email: wulin@casstock.com

当前价格：21.71
 目标价格：26.76
 目标期限：6个月

总股本：9380万
 总市值：20.36亿
 流通比例：25%

瑞康医药（600518）股价表现



瑞康医药（600518）

2011年业绩公告点评

评级：增持

主要观点：

◆业绩增长基本符合市场预期。公司在2011年营业总收入为319544.81万元，归属于上市公司股东的净利润为8389.2万元，分别比上年同期增长44.37%和35.07%，基本每股收益为1.024元。公司营业收入增长略高于预期，但其归属于母公司股东的净利润低于预期，我们认为这是2011年公司成本大幅增加所致。

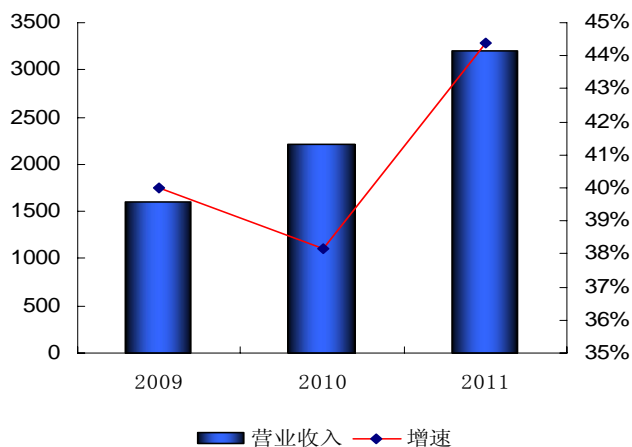
◆公司是山东省医药流通龙头企业。截至2011年上半年，公司实现山东省内三级医院全覆盖，规模以上医院覆盖率超过90%，位居省内第一。基药配送山东省内覆盖率超过75%，同样为省内第一。

◆直销为主，分销为补。直销模式契合国家相关政策，符合药品流通行业发展趋势。

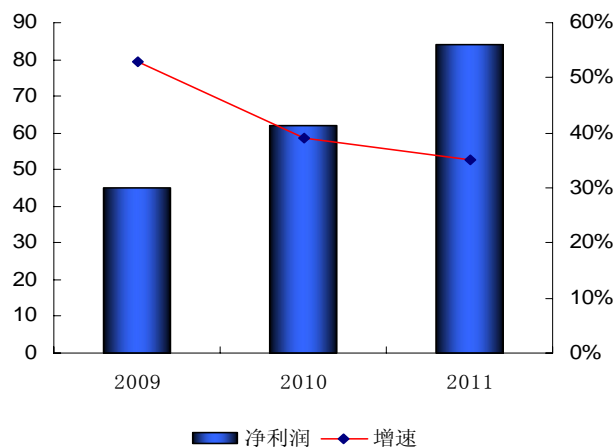
◆药品流通行业“十二五”规划中提到，到2015年形成20家年销售额过百亿元的区域性药品流通企业，公司无疑将成为20家之一。我们看好公司的业务模式，预测2012-2013年归属于母公司股东的净利润分别为1.25亿元、1.6亿元，同比增速分别为49%和27%，对应每股收益为1.338元、1.704元，给予2012年20倍PE估值，目标价26.76元，给予增持评级。

◆风险提示：国家对医药流通行业的政策变化可能会影响业务拓展；12年6月11日，占总股本18.46%的首发原股东限售股份解禁。

图表 1： 近三年营业收入增长情况（单位：百万元）



图表 2： 近三年净利润增长情况（单位：百万元）



资料来源：公司年报，航天证券研发部

资料来源：公司年报，航天证券研发部

图表 3： 盈利预测

利润表（百万元）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2213	3195	4281	5694
营业成本	2030	2950	3953	5297
营业税金及附加	4	5	6	6
销售费用	40	54	70	88
管理费用	33	43	55	65
财务费用	19	26	25	20
资产减值损失	3	4	5	5
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	85	113	167	213
营业外收支	(2)	(1)	0	0
利润总额	83	112	167	213
所得税	21	28	42	53
净利润	62	84	125	160
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	62	84	125	160
EPS-摊薄（元）	0.887	0.896	1.338	1.704
PE	24	24	16	13

资料来源：公司年报，wind，航天证券研发部

具备证券投资咨询业务资格的说明:

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，航天证券有限责任公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

投资评级说明:

—报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准

—股票投资评级标准:

买入: 相对强于基准表现 20%以上

增持: 相对强于基准表现 10~20%

中性: 相对基准表现在-10%~+10%之间波动

减持: 相对弱于基准表现 10%以下

—行业投资评级标准:

看好: 行业超越基准整体表现

中性: 行业与基准整体表现持平

看淡: 行业弱于基准整体表现

免责声明:

本报告版权归“航天证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“航天证券”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何形式的担保。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

航天证券有限责任公司

地址: 上海市曹杨路 430 号

电话: 021-62446688

网址: www.casstock.com