符合政策导向，增长步伐不减

买入维持

报告摘要:

- **2011 实现净利润 0.84 亿元，同比增长 35.34%。**公司 2011 年实现营业收入 31.95 亿，同比增长 44.37%，其中归属母公司净利润为 0.84 亿，同比增长 35.34%，实现 EPS 为 1.03。同时公司发布了 12 年一季度，实现营业收入 9.98 亿，同比增张 57.81%，净利润 0.24 亿，同比增长 56.97%。同时公司发布了分红预案：拟每 10 股派 1 元。
- **高端医疗市场增长助力公司发展，渠道优势和地域优势扩大。**高端医疗市场是公司 2011 年盈利的主要来源，11 年销售额 29.4 亿，增长 44.7%，占公司总量的 78.3%，利润贡献率达 90%。11 年公司在山东省内实现三级医院全覆盖，二级医院覆盖率 90%以上，渠道优势和地域优势进一步扩大，山东龙头地位也得到巩固。公司直销符合政策导向，相信在未来政策性压缩医药流通的大背景下，预计 2012 年公司高端医药领域增长仍将保持在 30%以上水平。
- **基药配送注入增长新动力，市场空间广阔。**2011 年，公司组建了省内 17 个区域的基药配送团队，配送产品数量占到中标产品的 97%，覆盖 144 个区县。预计 2012 年山东省基药配送规模超过 40 亿，瑞康配送占比将达 20%。
- **行业集中度提高，符合国家流通企业并购趋势。**公司利用公司已有终端覆盖率，试水医疗器械配送，预计可以快速放量，实现盈利，此外，行业市场集中度提高趋势明显，加之国家十二五规划鼓励医药流通企业并购重组，公司利用其省内龙头地位，或将开启并购的通道，优势进一步扩大。
- **盈利预测：**看好其在山东配送龙头地位和基药配送带来的增长点，，预计未来三年公司 EPS 分别为 1.23、1.64、2.1 元，对应 PE 分别为 22、16 和 13 倍，给予买入评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2213.38	3195.45	4409.72	5732.63	7452.42
增长率(%)	38.19%	44.37%	38.00%	30.00%	30.00%
归属母公司股	62.11	84.06	115.55	153.67	196.87
增长率(%)	38.77%	35.34%	37.46%	32.99%	28.11%
每股收益(EPS)	0.662	0.896	1.232	1.638	2.099
市盈率(P/E)	40.78	30.13	21.92	16.48	12.86

医药研究组

分析师:

黄立军（S1180209070180）

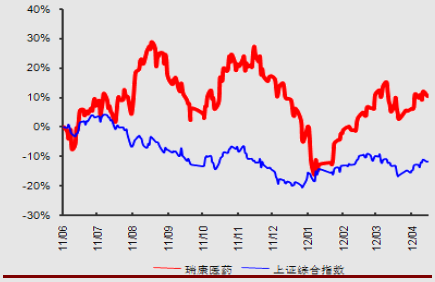
联系人:

卫雯清

电话：010-88085985

Email：weiwenqing@hysec.com

市场表现



主要指标

总股本(万股)	9380
已上市流通股(万股)	1904
总市值(亿元)	25.33
流通市值(亿元)	6.43
最高/最低价（元）	32.20/19.96
前一交易日收盘价(元)	27.00

数据来源：港澳资讯

相关研究

1.《宏源证券＊公司研究＊瑞康医药深度报告：专注直销，深挖细掘山东市场＊002589》，2011.12

利润表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2213.38	3195.45	4409.72	5732.63	7452.42
减: 营业成本	2029.63	2933.69	4045.92	5262.56	6841.33
营业税金及附加	3.61	4.76	6.57	8.54	11.10
营业费用	39.74	63.43	88.19	114.65	156.50
管理费用	33.38	47.83	88.19	114.65	149.05
财务费用	18.67	24.60	20.88	21.46	26.10
资产减值损失	3.21	7.59	4.07	4.07	4.07
营业利润	85.14	113.55	155.89	206.70	264.27
加: 其他非经营损益	-1.96	-1.12	-1.89	-1.89	-1.89
利润总额	83.18	112.44	154.00	204.81	262.38
减: 所得税	21.04	28.41	38.50	51.20	65.60
净利润	62.13	84.02	115.50	153.61	196.79
减: 少数股东损益	0.02	-0.03	-0.05	-0.06	-0.08
归属母公司股东净利润	62.11	84.06	115.55	153.67	196.87
资产负债表	**2010A**	**2011A**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
货币资金	344.70	293.53	199.81	694.50	811.00
应收和预付款项	844.60	1489.72	2040.54	2092.71	3109.20
存货	191.51	300.85	373.47	436.15	541.18
其他流动资产	0.00	0.46	0.46	0.46	0.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	50.75	64.64	109.24	148.84	143.44
无形资产和开发支出	40.47	50.30	50.30	50.30	50.30
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1472.03	2199.49	2773.83	3422.95	4655.58
短期借款	256.07	317.50	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	919.93	1064.88	1841.22	1936.74	2972.57
长期借款	0.00	0.00	0.00	400.00	400.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1176.00	1382.38	1841.22	2336.74	3372.57
股本	70.00	93.80	93.80	93.80	93.80
资本公积	151.94	563.23	563.23	563.23	563.23
留存收益	74.09	158.15	273.70	427.37	624.24
归属母公司股东权益	296.03	815.18	930.73	1084.40	1281.27
少数股东权益	0.00	1.92	1.88	1.81	1.73
股东权益合计	296.03	817.11	932.61	1086.22	1283.00
负债和股东权益合计	1472.03	2199.49	2773.83	3422.95	4655.58
现金流量表	**2010A**	**2011A**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
经营性现金净流量	76.58	-450.43	278.08	147.56	134.03
投资性现金净流量	-37.98	-45.38	-51.42	-51.42	-11.42
筹资性现金净流量	32.32	541.87	-320.38	398.54	-6.10
现金流量净额	70.91	46.06	-93.72	494.68	116.51

机构销售团队				
华北区域	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵胤 010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com	王燕妮 010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com	孙婉莹 0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。