

## 生物医药行业 公司研究报告

# 瑞康医药 (002589)

评级: 买入

收盘价 (元) 32.00

目标价 (元) 38.64

### 市场数据

52周内最高价 (元) 34.30

52周内最低价 (元) 19.96

市净率 3.62

总股本 (亿股) 0.94

流通 A 股 (亿股) 0.41

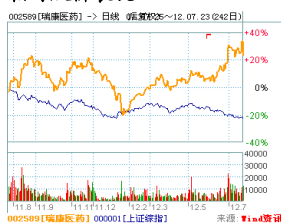
流通 B 股或 H 股 (亿股) 0.00

总市值 (亿元) 30.02

流通 A 股市值 (亿元) 13.16

流通 B 股或 H 股市值  
(亿元) 0.00

### 相对股价表现



### 生物医药研究小组

证书编号 S0120512050001

郑一宁

8621-68761616-8519

zhengyn@tebon.com.cn

联系人

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

傅涛

8621-68761616-8682

futao@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中  
心 26 楼

<http://www.tebon.com.cn>

## 定增扩大配送品类，利用渠道叠加效应

### 事件:

2012年7月21日,公司发布非公开发行股票预案,拟发行不超过2200万股,募集资金上限为6.2亿元,发行价格不低于28.79元/股。本次非公开发行拟投资医疗器械及医用耗材配送、医用织物生产、医用织物洗涤配送三个项目,三个项目投入资金分别为1.95亿元、1.08亿元和0.92亿元,并补充流动资金2.055亿元。

### 点评:

- **医疗器械配送市场空间大:** 医疗器械市场前景广阔,随着公立医院改革的推进,药品加成的逐步取消,基层医疗机构的器械销售和使用会不断增加。公司在山东地区的药品配送渠道和网络正逐步完善,在山东省内规模以上医院终端的覆盖率由2008年的45.07%上升到2011年的95%以上;基层医疗机构的覆盖率由2008年的27.15%上升至2011年的85%以上,均呈迅速增长趋势。医疗器械的配送可以利用渠道的叠加效应,成本和费用率都将更低。该项目公司预计1年后达产,达产后每年新增收入10亿元,净利润1亿元。
- **医用织物洗涤和生产项目成果有待观察:** 医用织物的洗涤和生产具有广阔的市场空间,公司涉入织物领域,是一个全新的领域,尽管客户同样是医院终端,可以利用公司建立起来的渠道和网络,但是可能由于对新领域的经验不足,织物生产和管理上的经验匮乏以及医用织物市场的竞争格局有所差异等因素,导致市场拓展不利。因此,新领域的市场能否顺利拓展,还有待观察。两个项目预计1年后达产,预计新增净利润3000多万。
- **补充流动资金,降低资金成本,提升盈利能力:** 商业企业是资金密集型企业,对资金的要求较高,资金成本对公司盈利能力影响很大。募集资金补充流动资金2亿元,能够减少公司借款的金额,降低资金成本。对于公司规模的扩张也是一个重要的支持。
- **风险提示:** 1. 项目未能按期完工的风险; 2. 项目未达预期收益水平的风险。
- **盈利预测及估值分析:** 暂不调整盈利预测,预计2012-2014年;每股收益分别为1.29, 1.80和2.44元。给予2012年30倍PE,目标价为38.64元,买入评级。

### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2213.38	3195.45	4488.97	6141.80	8188.87
收入增幅 (%)	38.19%	44.37%	40.48%	36.82%	33.33%
净利润	62.11	84.06	120.78	168.43	228.36
净利增幅 (%)	38.77%	35.34%	43.69%	39.45%	35.59%
毛利率 (%)	8.30%	8.19%	8.08%	8.01%	7.94%
ROE (%)	20.98%	10.31%	12.90%	15.25%	17.13%
摊薄 EPS (元)	0.662	0.896	1.288	1.796	2.435

图表 1: 公司未来三年预测财务数据摘要

财务和估值数据摘要						
单位: 百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	712.40	1425.70	1150.55	1597.41	2079.59	2617.90
增长率 (%)	13.41%	100.13%	-19.30%	38.84%	30.19%	25.89%
归属母公司股东净利润	125.61	370.84	374.93	901.05	745.56	934.47
增长率 (%)	168.49%	195.24%	1.10%	140.32%	-17.26%	25.34%
每股收益 (EPS)	0.115	0.340	0.343	0.825	0.683	0.856
每股股利 (DPS)	0.023	0.056	0.308	0.347	0.287	0.360
每股经营现金流	-0.026	0.176	-0.343	2.031	-1.091	2.292
销售毛利率	50.17%	58.88%	68.66%	70.83%	70.37%	70.05%
销售净利率	17.99%	26.04%	32.52%	56.30%	35.78%	35.62%
净资产收益率 (ROE)	22.13%	28.44%	18.77%	35.76%	25.25%	26.74%
投入资本回报率 (ROIC)	19.76%	42.39%	21.87%	26.16%	145.94%	37.83%

图表 2: 公司未来三年财务报表预测

报表预测						
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	712.40	1425.70	1150.55	1597.41	2079.59	2617.90
减: 营业成本	355.02	586.27	360.55	465.97	616.11	783.97
营业税金及附加	18.87	44.39	28.34	39.34	51.22	64.48
营业费用	110.25	139.80	218.33	266.03	353.53	458.13
管理费用	70.34	105.92	122.28	179.73	207.96	235.61
财务费用	28.96	38.86	63.29	0.65	-24.62	-21.50
资产减值损失	-1.61	21.09	-0.63	-0.21	0.00	0.00
加: 投资收益	0.03	-0.44	1.78	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.02	-0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	130.63	488.91	360.18	645.91	875.39	1097.21
加: 其他非经营损益	26.81	-47.22	94.11	417.02	0.00	0.00
利润总额	157.44	441.69	454.29	1062.92	875.39	1097.21
减: 所得税	29.31	70.47	80.10	163.65	131.31	164.58
净利润	128.13	371.22	374.19	899.27	744.09	932.63
减: 少数股东损益	2.52	0.37	-0.74	-1.78	-1.47	-1.85
归属母公司股东净利润	125.61	370.84	374.93	901.05	745.56	934.47
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	170.17	858.25	787.23	2123.09	618.53	2734.28
应收和预付款项	479.97	593.30	332.04	800.21	686.36	1196.08
存货	274.41	819.62	1507.82	-455.16	1847.01	-75.95
其他流动资产	0.32	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	40.10	47.60	24.66	24.66	24.66	24.66
投资性房地产	23.87	22.85	22.11	18.53	14.95	11.37
固定资产和在建工程	476.71	614.84	845.40	752.28	658.94	565.61
无形资产和开发支出	75.54	155.80	159.30	142.18	125.07	107.96
其他非流动资产	0.00	0.00	468.98	457.51	446.03	446.03
<b>资产总计</b>	<b>1541.09</b>	<b>3112.26</b>	<b>4147.55</b>	<b>3863.29</b>	<b>4421.55</b>	<b>5010.04</b>
短期借款	240.00	415.00	835.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	328.19	636.45	427.09	457.03	584.36	632.73
长期借款	395.00	705.00	542.00	542.00	542.00	542.00
其他负债	0.98	48.10	343.03	343.03	343.03	343.03
<b>负债合计</b>	<b>964.16</b>	<b>1804.55</b>	<b>2147.12</b>	<b>1342.06</b>	<b>1469.39</b>	<b>1517.76</b>
股本	260.94	545.87	1091.75	1091.75	1091.75	1091.75
资本公积	125.40	256.71	365.08	365.08	365.08	365.08
留存收益	181.35	501.16	540.38	1062.96	1495.37	2037.33
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>567.68</b>	<b>1303.74</b>	<b>1997.20</b>	<b>2519.79</b>	<b>2952.19</b>	<b>3494.16</b>
少数股东权益	9.24	3.97	3.23	1.45	-0.03	-1.87
<b>股东权益合计</b>	<b>576.93</b>	<b>1307.71</b>	<b>2000.43</b>	<b>2521.24</b>	<b>2952.16</b>	<b>3492.29</b>
负债和股东权益合计	1541.09	3112.26	4147.55	3863.29	4421.55	5010.04
<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
经营性现金净流量	-27.95	191.64	-373.96	2217.16	-1191.03	2501.76
投资性现金净流量	-195.94	-379.22	-229.17	352.81	0.00	0.00
筹资性现金净流量	258.26	762.07	427.34	-1234.11	-313.53	-386.01
<b>现金流量净额</b>	<b>34.37</b>	<b>574.53</b>	<b>-175.80</b>	<b>1335.86</b>	<b>-1504.56</b>	<b>2115.75</b>

## 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级

### 一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数  
 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平  
 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

### 二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅  $\geq 20\%$   
 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $10\% - 20\%$   
 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为  $-10\% - +10\%$   
 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅  $> 10\%$

## 特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。