

2012年8月3日

研究员：何筱微
 执业证书编号：S0910510120001
 电话：021-62448067
 Email: hexiaowei@casstock.com

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

当前价格：32元
 目标价格：-元
 目标期限：6个月

总股本：9380万
 总市值：29.98亿
 流通比例：43.83%

瑞康医药 (002589) 股价表现



相关研究：

《瑞康医药 (002589)：2012 年看基药及医疗器械和耗材》2012/3/8
 《瑞康医药 (002589) 2011 年业绩公告点评》2012/2/2

瑞康医药 (002589)：基药已爆发，医疗器械及耗材指日可待

评级：增持

主要观点：

- ◆ 上半年业绩增长略超出我们的预期。公司在 2012 年 1-6 月实现营业收入 211652.6 万元，同比增长 53.63%；归属于上市公司股东的净利润为 4673.51 万元，比上年同期增长 40.26%。公司业绩增长略超出我们前期对全年预测的 30%-40% 的增速。
- ◆ 基药业务扩张从而影响毛利率，但对全年业绩影响较小。公司近年来全年综合毛利率始终在 8% 以上，今年上半年毛利率降至 7.47%，主要原因是公司基药配送业务占比在逐年提升，而今年上半年其收入增速加快。鉴于其毛利率仅在 5% 左右，从而拉低了整体毛利率。但我们认为随着高毛利的医疗器械和耗材配送业务的开始，公司综合毛利率将有所好转。
- ◆ 主营业务继续发力，新业务发展前景广阔。截止报告期末公司对山东省规模以上医院的覆盖率已达到 95% 以上；对基础医疗机构的覆盖率已达到 85% 以上。2012 年公司的高端医疗市场增速将稳定在 30%-40%，基药市场爆发，预计将贡献 8-10 亿的业绩。医疗器械及耗材虽然目前全省大规模招标还未开始，无法准确估计规模，但凭借高毛利及原有的渠道积累，该业务未来发展潜力巨大。公司同时计划产业链延伸至医疗服务业，未来可能会根据实际情况控股下游医院，这也将成为新的看点。
- ◆ 2012 年业绩增长确定，新募投资项目将在未来贡献业绩。公司预计 2012 年 1-9 月净利润同比增幅在 35%-50% 之间，而非公开增发的募投资项目未来投产后预计可实现净利润 17048.01 万元，我们看好公司未来发展。预计公司在 2012 年-2014 年营业收入为 45.41 亿元、60.76 亿元和 78.99 亿元；归属于上市公司股东的净利润分别为 1.17 亿元、1.59 亿元和 2.07 亿元；对应 EPS 分别为 1.25 元、1.69 元和 2.21 元。考虑到当前股价已超出前期我们给出的 31 元目标价格，目前增长空间有限，给予增持评级。
- ◆ 风险提示：到货率未达要求的风险；竞争压力较大；医疗器械及耗材招标存在不确定性。

财务报表预测
利润表 (百万元)

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3195	4541	6076	7899
营业成本	2934	4178	5590	7267
毛利	262	363	486	632
% 营业收入	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%
营业税金及附加	5	7	9	12
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
销售费用	63	91	122	158
% 营业收入	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	48	68	91	118
% 营业收入	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
财务费用	25	32	43	55
% 营业收入	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%
资产减值损失	8	8	8	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	114	158	213	278
% 营业收入	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	112	157	212	277
% 营业收入	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
所得税费用	28	40	54	70
净利润	84	117	159	207
归属于母公司所有者的净利润	84.1	117.3	158.5	207.1
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.90	1.25	1.69	2.21

现金流量表 (百万元)

	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流净额	-475	-515	-262	-288
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	-17	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-29	-59	-12	-16
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-45	-59	-12	-16
债券融资	0	0	0	0
股权融资	476	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	61	788	518	604
筹资成本	19	-67	-90	-117
其他	-15	0	0	0
筹资活动现金流净额	542	721	427	486

现金净流量	21	147	153	182
资产负债表 (百万元)				
	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	307	454	608	790
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1343	1904	2548	3313
存货	301	423	566	735
预付账款	66	467	625	813
其他流动资产	0	1	1	1
流动资产合计	2098	3363	4499	5849
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	65	121	131	144
无形资产	47	47	47	46
商誉	4	4	4	4
递延所得税资产	4	2	2	3
其他非流动资产	0	0	0	0
资产总计	2218	3536	4682	6046
短期贷款	318	1105	1623	2226
应付款项	1061	1511	2022	2629
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	3	4	6	7
应交税费	14	12	16	20
其他流动负债	4	4	6	8
流动负债合计	1400	2637	3672	4890
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1400	2637	3672	4890
归属于母公司所有者权益	815	897	1008	1153
少数股东权益	2	2	2	2
股东权益	817	899	1010	1155
负债及股东权益	2218	3536	4682	6046
基本指标				
EPS	0.896	1.251	1.690	2.208
BVPS	8.69	9.57	10.75	12.29
PE	22.53	16.14	11.95	9.15
PEG	0.64	0.46	0.34	0.26

PB	2.32	2.11	1.88	1.64
EV/EBITDA	13.19	13.21	11.25	9.90
ROE	10.3%	13.1%	15.7%	18.0%

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