

瑞康医药 (002589): 前三季度业绩持续快速增长

分析师: 刘苗

执业证书编号: S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期: 2012年10月25日

www.lxzq.com.cn

要点:

1、业绩高速增长持续

2012年1-9月, 公司实现主营业务收入33.8亿元, 同比增长50.8%, 实现归属于母公司的净利润7700万元, 同比增长40%。其中第三季度营业收入12.6亿元, 同比增长46.35%; 净利润3027万元, 同比增长40%。

2、毛利率稳定 器械及耗材配送是亮点

三季度毛利率基本保持稳定, 同比微降, 环比微增; 期间费用控制良好, 销售费用率、管理费用率等均表现为稳中有降。另外, 随着销售业务的增长, 应收帐款、存货等均出现了大幅的增长, 新增器械配送业务后, 公司配备了相应的业务人员, 销售费用也出现了大幅的增长, 但都在合理范围内。

非基药业务仍然是核心。我们看好公司在烟台、青岛等地区部分医院的合作模式(类似药房托管), 并认为公司会将此种模式复制到其它地区。作为山东省覆盖区县数量最多的药品流通企业, 公司未来在器械及耗材方面的业务增长空间也非常值得看好。

3、盈利预测

我们维持之前盈利预测, 预计公司2012/2013/2014年净利润增速分别为40%/32%/24%, EPS分别为1.26/1.67/2.07元, 目前股价对应12/13/14年PE分别为26/19/16, 我们看好公司在非基药、基药以及器械配送业务的提升空间, 维持对公司的“增持”评级。

4、风险提示

- 1) 市场开拓进度低于预期
- 2) 毛利率大幅下滑



联讯证券

图表1 盈利预测表

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E		2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
流动资产	1,386	2,098	2,671	3,091	2,202	营业收入	2,213	3,195	4,717	6,289	8,058
现金	350	307	795	991	-	营业成本	2,030	2,934	4,347	5,802	7,442
应收账款	790	1,339	1,339	1,339	1,339	营业税金及附加	4	5	7	9	12
其它应收款	2	4	4	4	4	营业费用	40	63	94	126	161
预付账款	31	66	87	121	154	管理费用	33	48	71	94	121
存货	192	301	365	555	624	财务费用	19	25	32	40	54
其他	22	81	81	81	81	资产减值损失	3	8	6	7	6
非流动资产	94	119	154	194	233	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-	-
固定资产	50	51	81	113	141	营业利润	85	114	160	211	262
无形资产	40	47	59	69	79	营业外收入	0	0	0	0	0
其他	4	21	14	13	12	营业外支出	2	1	1	1	1
资产总计	1,479	2,218	2,824	3,285	2,435	利润总额	83	112	158	209	260
流动负债	1,183	1,400	1,899	2,210	1,175	所得税	21	28	40	53	66
短期借款	256	318	821	1,131	95	净利润	62	84	118	156	194
应付账款	565	815	815	815	815	少数股东损益	0	(0)	0	(0)	(0)
其他	362	268	263	264	264	归属母公司净利润	62	84	118	156	194
非流动负债	-	-	-	-	-	EBITDA	108	144	196	257	324
长期借款	-	-	-	-	-	EPS (元)	0.89	0.90	1.26	1.67	2.07
其他	-	-	-	-	-						
负债合计	1,183	1,400	1,899	2,210	1,175	主要财务比率	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	-	2	2	2	2	成长能力					
股本	70	94	94	94	94	营业收入	38.2%	44.4%	47.6%	33.3%	28.1%
资本公积	152	563	563	563	563	营业利润	35.4%	33.4%	40.5%	32.1%	24.2%
留存收益	74	158	267	417	601	归属于母公司净利润	38.8%	35.3%	40.5%	32.4%	24.3%
归属母公司股东权益	296	815	924	1,074	1,258	盈利能力					
负债和股东权益	1,479	2,218	2,824	3,285	2,435	毛利率	8.3%	8.2%	7.8%	7.7%	7.6%
						期间费用率	4.1%	4.3%	4.2%	4.1%	4.2%
						净利率	2.8%	2.6%	2.5%	2.5%	2.4%
						ROE	21.0%	10.3%	12.8%	14.6%	15.5%
						ROIC	52.1%	16.8%	20.2%	20.7%	23.4%
						偿债能力					
						资产负债率	80.0%	63.2%	67.2%	67.3%	48.2%
						净负债比率	21.6%	22.7%	43.2%	51.2%	8.1%
						流动比率	1.17	1.50	1.41	1.40	1.87
						速动比率	1.01	1.28	1.21	1.15	1.34
						营运能力					
						总资产周转率	1.76	1.73	1.87	2.06	2.82
						应收账款周转率	3.35	3.00	3.52	4.70	6.02
						应付账款周转率	4.14	4.25	5.33	7.12	9.13
						每股指标(元)					
						EPS	0.66	0.90	1.26	1.67	2.07
						每股经营现金流	0.75	-5.06	0.66	-0.21	1.66
						每股净资产	3.16	8.69	9.85	11.45	13.41
						估值比率					
						P/E	33.8	33.4	23.8	18.0	14.4
						P/B	7.08	3.45	3.04	2.62	2.23

现金流量表(百万元)					
	2010年	2011年	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	71	(475)	62	(20)	156
净利润	62	84	118	156	194
折旧摊销	5	6	5	7	9
财务费用	19	25	32	40	54
投资损失	-	-	-	-	-
营运资金变动	(14)	(592)	(90)	(223)	(101)
其它	(1)	2	(3)	(0)	0
投资活动现金流	(38)	(45)	(36)	(47)	(47)
资本支出	38	29	30	35	35
长期投资	(0)	-	-	-	-
其他	(1)	(17)	(7)	(12)	(12)
筹资活动现金流	32	542	462	263	(1,100)
短期借款	76	61	503	310	(1,036)
长期借款	-	-	-	-	-
普通股增加	-	24	-	-	-
资本公积增加	0	411	-	-	-
其他	(44)	45	(42)	(47)	(64)
现金净增加额	-	66	487	197	(991)

资料来源：联讯证券投资研究中心

信息披露

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。