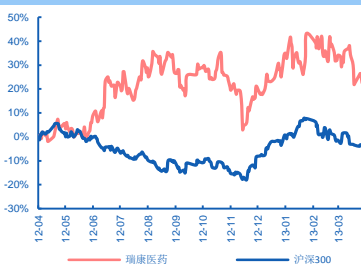


医药
瑞康医药(002589)
推荐(维持)
市场数据(2013-04-12)

收盘价(元)	32.80
52周最高/最低(元)	39.27/25.41

基础数据

总股本(百万股)	93.80
流通A股(百万股)	41.12
流通A股市值(亿元)	13.49
每股净资产(元)	9.77

股价走势图


数据来源: Gildata, 日信证券研究所

研究员

谢宁宁
 执业证书编号: S0070511060001
 电话: 021-61635651
 邮箱: xienn@rxzq.com.cn

研究助理

张斌

销售助理

罗美思
 电话: 010-83991840
 邮箱: luoms@rxzq.com.cn

相关报告

瑞康医药(002589)2012年报点评: 精细化深耕, 丰富产品结构 2013-03-21

基药和器械带来新增长机遇

——瑞康医药(002589)调研报告

盈利预测

单位: 百万元; 每股单位: 元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	2213.38	3195.45	4622.24	5920.02	7653.93
增长率(%)	38.19	44.37	44.65	28.08	29.29
归属母公司净利润	62.14	84.02	110.71	150.71	203.51
增长率(%)	38.67	35.21	31.77	36.13	35.05
每股收益	0.89	0.90	1.18	1.61	2.17
市盈率(倍)	36.85	36.44	27.80	20.37	15.12

数据来源: Gildata, 日信证券研究所

投资要点

■ 零差率二次议价等药品政策对流通企业影响较小。

县级医院药品零差率的逐步实施, 生产企业倾向于提升配送企业集中度, 由于配送成本刚性, 配送企业利润空间基本不受影响。同样由于配送成本存在, 二次议价对配送企业影响小。药房托管方面, 配送企业具有药品采购选择权的形式对于生产企业及医疗机构影响较大, 而配送企业只是集中配送形式的托管具有可持续性。

■ 基药目录及二三级医院使用要求有望带来基药业务快速增长。

目前基层药品市场占比 15%, 公司 12 年底覆盖 95% 基层医疗机构, 第二次招标启动后有望实现全覆盖。新目录实施带来的品种增多以及二三级医院使用比率要求将提高基药市场规模, 而高价品种增加有望提升毛利率水平。后续新进基药招标降价幅度应该会低于首次招标降价水平。公司作为山东省内基药配送第一以及覆盖率第一企业有望受益于基药规模的快速增长。

■ 器械空间大, 流通行业有望快速集中。

省内器械市场大概 100 亿元左右, 公司业务包括单纯配送和代理两类, 毛利率水平相比药品要高。目前产品包括 2 万多规格, 包含诊断试剂普通耗材及检验仪器、支架等高值器械。公司利用药品市场的高覆盖率有望快速提高器械覆盖率, 公司预计由 12 年底的 60% 提高到 13 年的全覆盖。由于公司覆盖水平高, 生产企业倾向于选择公司作为产品配送商。目前省内有多达 1.8 万器械经销企业, 而后续可能实施的器械集中招标将促进器械配送集中度提高, 有望重演药品集中招标带来的集中度提高, 当前也有小经销企业主动希望出售给公司。此外, 省内竞争对手国药、华润、海王较少进入且配送领域, 公司先发优势明显。公司增发项目目前在反馈中, 资金到位后将保障器械等新业务开展。

■ **省内子公司及物流中心逐步设立，竞争力提升明显。**

山东药品市场 500 亿，列全国第六位，增速在 18%左右。公司医疗机构覆盖率全，一级医院覆盖 95%，二级 97%，三级达到 100%。后续有望通过新药品品种增加、器械、医疗织物等带来新增量。公司预计 13 年药品增长 35%达到 60 亿。公司预计达到全省 30%占有率后将主要向省外扩张。

公司 12 年在鲁南等力量薄弱地区临沂、济宁设立子公司，今年将在菏泽、枣庄设立，本地化后将推进公司在当地业务开张，新成立地区实现高速增长。济南、烟台物流基地将在今年 4 月、10 月投入运营，提高业务机械化信息化水平，折旧影响在 500 万元左右。

目前省内其他大型配送企业国药、华润等主要通过收购当地企业股权（基本 51%达到控股水平）进入各地市，各地市之间整合度不完全，某些被收购企业存在积极性减弱的情况。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**

预测 2013-2014 年归属于母公司的净利润同比增长 36.13%和 35.05%，EPS 分别为 1.61、2.17 元，当前股价对应的 PE 分别为 20、15 倍。维持“推荐”评级，持续看好，可积极介入。

■ **风险提示。**

基层配送费用的快速上升、行业整合竞争的激烈加剧、买方信贷成本上升、折旧项目短期影响（募投）。

附录：财务数据

表 1 盈利预测表

	2010	2011	2012	2013E	2014E
一、营业总收入	2213.38	3,195.45	4,622.24	5,920.02	7,653.93
营业收入	2213.38	3,195.45	4,622.24	5,920.02	7,653.93
二、营业总成本	2128.24	3,081.90	4,470.31	5,719.08	7,382.56
营业成本	2029.63	2,933.69	4,245.33	5,464.75	7,064.50
营业税金及附加	3.61	4.76	6.65	8.88	11.48
销售费用	39.74	63.43	95.92	118.99	153.84
管理费用	33.38	47.83	64.64	82.88	107.16
财务费用	18.67	24.60	36.94	38.58	38.58
资产减值损失	3.21	7.59	20.83	5	7
三、其他经营收益	0	0	0	0	0
公允价值变动净收益					
投资净收益					
四、营业利润	85.14	113.55	151.93	200.95	271.38
加：营业外收入	0.13	0.04	0.06		
减：营业外支出	2.09	1.16	4.11		
中：非流动资产处置净损失	0.09	0.03	0.15		
五、利润总额	83.18	112.43	147.88	200.95	271.38
减：所得税	21.04	28.41	37.17	50.24	67.84
六、净利润	62.14	84.02	110.71	150.71	203.53
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.89	0.90	1.18	1.61	2.17
(二) 稀释每股收益(元)	0.89	0.90	1.18	1.61	2.17

数据来源：公司公告，日信证券研究所

研究销售团队

华北区域	华北区域	华东区域	华东区域
赵胤	王微娜	徐立	周馥酪
010-8399 1718	010-8399 1873	021-6163 5638	021-6163 5606
zhaoyin@rxzq.com.cn	wangwn@rxzq.com.cn	xuli@rxzq.com.cn	zhoufm@rxzq.com.cn

北京地址：北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心西楼11层（100031）

上海地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦5楼G座（200122）

深圳地址：深圳市福田区福华三路国际商会中心10层（518033）

网址：www.rxzq.com.cn 电话：010-83991888

投资评级说明

证券投资评级：以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

强烈推荐 (Buy)： 相对强于市场表现 **20%**以上；
推荐 (Outperform)： 相对强于市场表现 **5%~20%**；
中性 (Neutral)： 相对市场表现在 **-5%~+5%**之间波动；
谨慎 (Underperform)： 相对弱于市场表现 **5%**以下。

行业投资评级：以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准

看好 (Overweight)： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)： 行业弱于整体市场表现。

免责声明

日信证券有限责任公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由日信证券有限责任公司制作。

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于本公司认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

日信证券有限责任公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向所有报告接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者不应将本报告视为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告的版权归日信证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利，除非另有书面显示，否则本报告中所含材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。