

## 瑞康医药（002589）一季报点评

## 保持快速增长势头

分析师：刘苗

执业证书编号：S0300512080001

Email: liumiao@lxzq.com.cn

日期：2013年05月03日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

要点：

1、2013 一季度业绩稳增

2012年，公司实现营业收入46.22亿元，同比增长44.65%；实现归属于母公司的净利润11065.14万元，同比增长31.64%。2013一季度，实现营业收入13.4亿元，同比增长34.8%，归属净利润3041万元，同比增长29%。同时，公司预计2013年1-6月份，实现归属于股东的净利润5841-6309万元，同比增长25-35%。

2、医院直销是重心，基础市场及器械配送是增长点

分业务看，高端市场仍然是公司的重点；基础市场及器械配送都是未来的增长点。2012年公司高端市场营业收入为33.48亿元，增长34.60%；基础市场营业收入为6.30亿元，增长105.00%；商业分销及零售市场营业收入为6.14亿元，增长57.42%；器械市场营业收入为0.29亿元。

图表1 公司渠道类别及收入构成

渠道类别	2012年		2011年		2010年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
高端医疗市场	33.48	72.45%	24.96	78.12%	17.91	80.94%
商业分销	6.30	13.29%	3.91	12.25%	2.94	13.29%
基础医疗市场	6.14	13.64%	3.07	9.63%	1.27	5.77%
器械销售	0.29	0.62%	-	-	-	-
合计	46.21	100.00%	31.94	100.00%	22.13	100.00%

资料来源：公司公告、联讯证券投资研究中心

我们认为公司未来的看点在于：

一是**高端市场的持续增长**。除烟台、青岛几个成熟市场外，公司济南及其他地区的营业收入增长非常迅速。济南地区近两年复合增长率超过45%，其它地区也接近翻倍的增长，收入所占的比重也在不断加大，这主要得益于公司上市以后大力拓展新市场区域的业务，在鲁西、鲁

南等地区新增了较多客户。随着公司在省内布局的增加，高端市场这块业务仍然可以保持较好的增速。

**二是基础市场及器械业务的增长。**公司作为山东省医药流通龙头，已与省内90%以上的城镇社区医疗和乡镇卫生院建立合作关系，2012年公司在山东省基层医疗机构采购平台上实现的基本药物销售额达到4.32亿元，约占全省平台总交易额的11%，是全省配送生产厂家、配送产品品种、配送覆盖的区县数最多的医药商业企业。在基层需求逐渐释放的背景下，我们认为公司将显著受益于基本药物的统一配送。2012年在已开展药品直销配送服务的医院开辟医疗器械直销配送业务，医疗器械在二级以上医院的开户率由年初的0.8%，增长到年末的60.36%，器械业务的拓展将成为公司新的利润增长点。

### 3、盈利预测

我们预计公司2013/2014年净利润增速分别为31.3%/33.4%，EPS分别为1.55/2.07元，目前股价对应2013/2014年PE分别为21/16，预计未来12个月合理估值为45元，上调对公司评级至“买入”。

### 4、风险提示

- 1) 在鲁西南地区的高端市场，公司作为新进入者，市场的开拓具有一定的困难，存在市场开拓低于预期的风险；
- 2) 器械配送业务是面向现有老客户（医院）的新增业务，预期将会实现快速的增长，因此需要注意可能的低于预期的风险；
- 3) 系统性风险；

图表2 盈利预测表

单位：百万元	2010年	2011年	2012年	2013E	2014E
营业收入	2213.4	3195.4	4622.2	6051.1	7880.4
增速%	38.19%	44.37%	44.65%	30.91%	30.23%
营业成本	2029.6	2933.7	4245.3	5570.3	7252.3
毛利率%	8.30%	8.19%	8.15%	7.94%	7.97%
销售费用	39.7	63.4	95.9	125.6	163.5
管理费用	33.4	47.8	64.6	87.7	113.5
财务费用	18.7	24.6	36.9	48.2	62.5
营业利润	85.1	113.6	151.9	197.1	262.2
利润总额	83.2	112.4	147.8	194.0	258.8
归属于母公司的净利润	62.1	84.1	110.7	145.3	194.0
增速%	38.77%	35.34%	31.64%	31.34%	33.46%
基本每股收益（元）	0.89	1.03	1.18	1.55	2.07

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。