

## 医药行业

## 瑞康医药 (002589)

## 公司点评报告

评级： 买入

收盘价 (元) 45.65

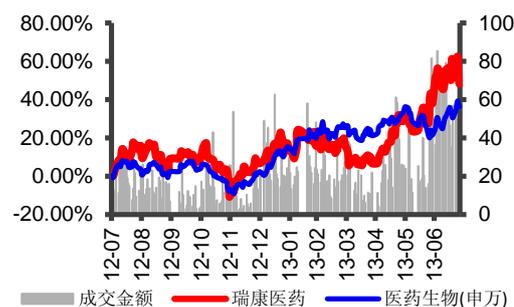
目标价 (元) 50.24

## 基本数据

52 周内最高价 (元)	52.92
52 周内最低价 (元)	26.55
市净率	4.58
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)	42.82
流通 A 股市值 (亿元)	18.77
流通 B 股或 H 股市值 (亿元)	0.00

## 相对股价表现

	3 个月	6 个月	12 个月
瑞康医药	36.11%	29.05%	42.64%
医药指数	13.47%	19.53%	35.89%



## 相关研究

《一季度业绩增长 29%，毛利率净利率略有下滑》，2013.4.25

《渠道建设进一步完善，实现全省布局》，2013.3.21

《瑞康医药：山东医药商业直销龙头》，2011.5.26

《定增扩大配送品类，利用渠道叠加效应》，2012.7.24

《业绩基本符合预期，全年预计增长稳定》，2012.8.1

医药行业研究小组

S0120513070002

杨莹

8621-68761616-8565

yangying@tebon.com.cn

郑一宁

zhengyn@tebon.com.cn

傅涛

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>

## 器械配送增长加快，提高综合毛利率

## 事件：

2013年7月29日，公司发布了2013年半年报，报告期内，公司实现营业收入28.13亿元，较上年同期增长32.92%；利润总额为8185.32万元，较上年同期增长31.29%；实现归属于母公司的净利润6076.89万元，较上年同期增长30.03%。2013年1-9月份，归母净利润预计增长25%-35%。

## 点评：

- ❖ **高端医院配送增长平稳，基础市场增速较快：**高端市场的营业收入2013年上半年达到18.76亿元，同比增长21.09%，2013年上半年基础市场营业收入达到2.48亿元，同比增长55.1%，占全省12%，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商业企业。药品配送的渠道建设较为完善，高端市场覆盖率达到98.59%，基础市场覆盖率达到94.96%。未来将是渠道挖潜和放量，预计配送量实现35%以上的增长。
- ❖ **医疗器械配送发展迅速，开户率已达85%：**2013年上半年二级以上医院的器械开户率增长至84.91%，器械配送业务营收增长达750%。公司在省内医疗器械配送招标前提前布局，为公司成为山东省医疗器械配送领域的龙头企业奠定基础。
- ❖ **济南物流基地竣工，实现烟台、济南双翼齐飞：**济南现代化物流基地于2013年6月30日达到可使用状态，烟台二期预计10月31日达到可使用状态，烟台和济南的物流基地建成之后，烟台和济南双翼齐飞，为实现山东省全面覆盖提供了坚实的物流基础。
- ❖ **综合毛利率稳中有升，药品配送毛利率略有下降：**上半年，综合毛利率为7.73%，同比去年同期的7.51%略有上升。主要由于器械配送的快速增长，高毛利率的业务占比提高，器械配送的毛利率为20%以上，远高于药品配送。药品配送的毛利率为7.33%，相比上年同期下降了0.12个百分点。
- ❖ **新业务和新市场致财务费用上升，增发将有望缓解资金压力：**财务费用率提升至1.06%，比去年同期的0.77%增加了0.29个百分点。由于业务的不断扩大，营业收入不断增加，销售占款增加，同时，部分新增市场业务的账期相对更长，使得公司资金周转紧张，流动比率和速动比率分别为1.27和1.10，较去年同期都有所下滑，去年同期分别为1.40和1.22。公司定向增发已获证监会审批，成功发行后将补充公司流动资金，有助于缓解公司资金压力，利于器械和疫苗等新业务的拓展。
- ❖ **盈利预测：**预计2013-2015年，公司销售收入分别为62.57亿元、81.70亿元和106.32亿元，净利润分别为1.47亿元、1.91亿元和2.47亿元。每股收益分别为1.57元、2.03元和2.63元。给予2013年32倍PE，目标价为50元。

## 主要财务指标

单价：百万元

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	2213.38	3195.45	4622.24	6257.43	8170.04	10632.1
收入增幅	38.19%	44.37%	44.65%	35.38%	30.57%	30.14%
净利润	62.11	84.06	110.65	147.11	190.60	246.99
净利增幅	38.77%	35.34%	31.64%	32.94%	29.57%	29.59%
毛利率 (%)	8.30%	8.19%	8.15%	8.12%	8.07%	8.01%
ROE (%)	20.98%	10.31%	12.07%	13.89%	15.31%	16.64%
期末	0.662	0.896	1.180	1.568	2.032	2.633

数据来源：wind，德邦研究

表 1: 瑞康医药 2013-2015 年财务预测表

<b>利润表</b>						
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
营业收入	2213.38	3195.45	4622.24	6257.43	8170.04	10632.12
减: 营业成本	2029.63	2933.69	4245.33	5749.26	7510.51	9780.40
营业税金及附加	3.61	4.76	6.65	9.00	11.75	15.29
营业费用	39.74	63.43	95.92	131.41	171.57	223.27
管理费用	33.38	47.83	64.64	93.86	122.55	159.48
财务费用	18.67	24.60	36.94	32.28	52.34	64.55
资产减值损失	3.21	7.59	20.83	40.96	41.65	53.25
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	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
<b>营业利润</b>	<b>85.14</b>	<b>113.55</b>	<b>151.94</b>	<b>200.67</b>	<b>259.67</b>	<b>335.88</b>
加: 其他非经营损益	-1.96	-1.12	-4.10	-4.50	-5.50	-6.50
<b>利润总额</b>	<b>83.18</b>	<b>112.44</b>	<b>147.84</b>	<b>196.17</b>	<b>254.17</b>	<b>329.38</b>
减: 所得税	21.04	28.41	37.17	49.04	63.54	82.34
<b>净利润</b>	<b>62.13</b>	<b>84.02</b>	<b>110.67</b>	<b>147.13</b>	<b>190.63</b>	<b>247.03</b>
减: 少数股东损益	0.02	-0.03	0.02	0.02	0.03	0.04
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>62.11</b>	<b>84.06</b>	<b>110.65</b>	<b>147.11</b>	<b>190.60</b>	<b>246.99</b>
<b>资产负债表</b>						
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
货币资金	344.70	293.53	377.85	62.57	81.70	106.32
应收和预付款项	844.60	1489.72	2102.01	3361.68	4333.87	5466.19
存货	191.51	300.85	385.69	544.36	670.61	911.55
其他流动资产	0.00	0.46	2.40	2.40	2.40	2.40
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	50.75	64.64	156.70	98.19	38.99	-31.81
无形资产和开发支出	40.47	50.30	65.02	58.33	51.64	44.94
其他非流动资产	0.00	0.00	0.79	0.40	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>1472.03</b>	<b>2199.49</b>	<b>3090.47</b>	<b>4127.92</b>	<b>5179.20</b>	<b>6499.60</b>
短期借款	256.07	317.50	640.00	573.98	1232.43	1014.94
应付和预收款项	919.93	1064.88	1434.08	2394.59	2602.17	3900.01
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	100.00	100.00	100.00	100.00
<b>负债合计</b>	<b>1176.00</b>	<b>1382.38</b>	<b>2174.08</b>	<b>3068.56</b>	<b>3934.60</b>	<b>5014.95</b>
股本	70.00	93.80	93.80	93.80	93.80	93.80
资本公积	151.94	563.23	563.19	563.19	563.19	563.19
留存收益	74.09	158.15	259.42	402.37	587.58	827.60
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>296.03</b>	<b>815.18</b>	<b>916.41</b>	<b>1059.36</b>	<b>1244.57</b>	<b>1484.58</b>
少数股东权益	0.00	1.92	-0.02	0.00	0.03	0.07
<b>股东权益合计</b>	<b>296.03</b>	<b>817.11</b>	<b>916.39</b>	<b>1059.36</b>	<b>1244.60</b>	<b>1484.66</b>
负债和股东权益合计	1472.03	2199.49	3090.47	4127.92	5179.20	6499.60
<b>现金流量表</b>						
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012A</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
经营性现金净流量	76.58	-469.81	-167.61	-214.45	-583.48	311.52
投资性现金净流量	-37.98	-45.38	-117.29	-3.38	-4.13	-4.88

筹资性现金净流量	32.32	541.87	388.67	-97.46	606.73	-282.03
现金流量净额	70.91	26.69	103.77	-315.28	19.13	24.62

## 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。

## 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，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也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，我公司就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。我公司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。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。