

瑞康医药 (002589) 中报点评

在建项目稳步推进，配送业务发展迅速

分析师：罗柏言

执业证书编号：S0300513060001

联系人：刘阳

Email: luobaiyan@lxzq.com.cn

日期：2013年7月30日

www.lxzq.com.cn

要点：

1、**公司主营业务为医疗配送业务。**高端医疗市场的直销业务仍然是公司主要收入和利润的来源，占比分别达到66.7%和69.4%。2013年上半年基础市场营业收入达到2.48亿元，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。

2、**2013年上半年业绩增长较快。**公司实现营业收入28.13亿元，同比增长32.92%；实现归属于上市公司股东的净利润6076.9万元，同比增长30.03%；扣非后净利润6088.2万元，同比增长28.49%；归属于上市公司股东的净资产9.66亿元，同比增长5.4%；基本每股收益0.648元。同时公司预计2013前三季度净利润增幅为25%-35%。

3、**各项业务均有所增长。**高端市场营业收入同比增长21.09%，基础市场营业收入同比增长55.1%；分销及零售客户同比增长36.28%。器械市场的营业收入同比增长749.93%，高端市场覆盖率增长到98.59%；基础市场覆盖率增长到94.96%；分销零售市场实际发生业务的客户数由2012年底1070家增长到1268家。公司在药品业务稳定增长的基础上，在已开展药品配送业务的医疗机构开展器械配送业务，医疗器械在二级以上医院的开户率已经增长到84.91%，器械业务的拓展将成为公司新的利润增长点。

4、**山东医药流通行业市场处于国内第一梯队。**我国短期内仍将保持“全国龙头+地方割据”的局面，地方龙头企业在本地区的市场占有率仍有较大提升空间；2012年山东地区医药销售总额648.2亿元，全国第7、占比5.8%，细分产品市场份额也排名靠前，整体处于全国第一梯队，市场空间广阔，这给了山东地方企业较为宽松的发展平台。

5、**瑞康医药是地区医药流通行业龙头企业，配送服务快速增长。**公司在2012年医药商业百强排名中进入全国30强，销售收入位列第21位，在山东地区仅次于山东海王银河，地区排



联讯证券

名第二，处于本地区第一梯队，属于山东地区龙头企业；高端市场和基层医疗机构的覆盖率分别达到 99%和 95%；同时，医疗器械销售快速增长、疫苗业务今年也有所突破。

6、IPO 项目即将投产，医药配送能力大幅提升。目前，济南募投项目已经竣工等待验收，烟台二期募投项目也将在今年 10 月竣工，2 个募投项目都将在年内陆续投入运营，届时公司总仓库面积将增加近 3 万平米。随着 IPO 项目的两个物流基地建成、各自覆盖相应的区域，公司可以在巩固胶东地区市场的同时，深度开发山东中西部市场并降低相关物流成本。

7、盈利预测。我们预计公司 2013-2015 年净利润增速分别为 25.8%、41.0%和 30.5%，EPS 分别为 1.48、2.09 和 2.73 元，目前股价对应 PE 分别为 31、22 和 17。预计未来 6 个月合理估值为 50 元，维持对公司的“增持”评级。

8、风险提示：1) 药品配送业务量、器械销售情况可能低于预期风险；2) 医院二次议价压缩医药流通行业的利润风险；3) 国家出台相关政策抑制行业发展风险；4) 在建项目延期风险。

图表1 盈利预测表

单位：百万元	2011 年	2012 年	2013E	2014E	2015E
营业收入	3195.4	4622.2	6137.2	8141.5	10347.4
增速%	44.4%	44.7%	32.8%	32.7%	27.1%
营业成本	2933.7	4245.3	5616.9	7431.0	9425.4
毛利率%	8.2%	8.2%	8.5%	8.7%	8.9%
销售费用	63.4	95.9	147.3	187.3	237.6
管理费用	47.8	64.6	92.1	122.1	151.7
财务费用	24.6	36.9	67.5	105.8	155.2
营业利润	113.6	151.9	191.1	268.6	347.2
利润总额	112.4	147.8	191.1	267.3	346.3
归属于母公司的净利润	84.1	110.7	139.2	196.3	256.2
增速%	35.3%	31.6%	25.8%	41.0%	30.5%
基本每股收益（元）	0.90	1.18	1.48	2.09	2.73

资料来源：公司公告，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。