瑞康医药（002589）

加速布局全国器械销售网络，非公开发行缓解财务压力

增持（维持）

2016 年 10 月 31 日

首席证券分析师　洪阳
执业资格证书号码：S0600513060001
Hongyang614@gmail.com
0512-62938572

投资要点

■ **事件：**2016 年三季报发布，1-9 月公司实现营业收入 108.91 亿元，同比增长 54.72%；归属母公司净利润 3.72 亿元，同比增长 124.49%。公司省内业务稳步增长，省外收购快速推进，利润大幅提升。

■ **医疗器械流通业务稳步增长：**2016 年 1-9 月，公司加快布局全国医疗器械销售网络，通过控股收购方式拓展 20 余省市器械流通业务。由于医疗器械业务主要是预付货款方式进货，三季度末公司预付款 3.22 亿元，比期初数增加 173.70%，去年同期 1.41 亿元，说明器械业务增长迅速。三季度公司毛利率达到 14.78%，去年同期仅为 10.16%，主要由于高毛利器械业务快速放量，带动整体毛利增长。

■ **外延扩展迅速，全国网络联动可期：**公司主要以 51%控股方式收购子公司，从而拓展全国市场。三季度内少数股东损益同比增长 1876.81%，推测由子公司并购步伐加快而导致。2016 年 1-9 月，母公司营业收入 25.98 亿元，在合并报表营收中占比为 65.39%，去年同期为 79.95%，子公司贡献业绩增长，全国销售网络布局日趋完善，预计协同作用将保障公司盈利能力稳步提升。

■ **转让应收账款，减轻财务压力：**公司以直销模式为主，受医院回款周期影响大，导致经营活动产生的现金流为 15.77 亿元。三季度末公司应收账款 76.36 亿元，去年同期 44.15 亿元，同比增长 72.96%。应收账款增速高于营收增速，公司现金流状况有待改善。为了改善财务状况，控制应收账款风险，公司 2016 年 8 月计划将对山东省境内不超过 9.5 亿元应收账款转让给长城国瑞以设立专项计划融资，转让价格人民币 8.3 亿元。

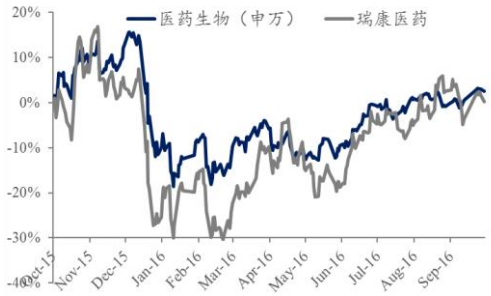
■ **非公开发行助力省外扩张：**公司于 2016 年 8 月完成非公开发行计划，发行限制性股票 9967.85 万股，发行价格为 31.10 元/股，募集资金净额 30.71 亿元，全部用于医疗器械全国销售网络建设项目与医院供应链延伸服务项目。实际控制人之一张仁华参与本次定增计划，增持 996.78 万股，占比 10%，锁定期 36 个月。本次定增计划募集资金将进一步改善公司财务状况，使得现金流恢复活力，拓展业务将大跨步前进。同时实际控制人以 3.10 亿元增持，显示出对于企业成长信心十足。

■ **投资建议**

我们预计公司 2016-2018 年归母净利润 5.15 亿、9.85 亿和 14.83 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.55 元和 2.34 元，对应 PE 分别为 42 倍、22 倍和 15 倍。公司营收及毛利率快速增长，显示出极强的成长活力。我们看好公司全国销售网络布局，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**1）政策风险；2）销售网络布局不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	35.11
市盈率	51.92
市净率	3.45
流通 A 股市值（亿元）	105

基础数据（2015）

每股净资产（元）	5.76
资产负债率（%）	61.58
总股本（百万股）	654

相关研报

瑞康医药——政策风云变动下，积极布局全国性药械流通网络（2016-10-17）

瑞康医药重要财务数据

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**7452.49**	**8136.36**	**9440.41**	**10952.43**
现金	1177.58	1392.97	1543.58	1502.26
应收款项	4953.61	5285.34	6261.73	7189.56
存货	1025.41	1395.62	1556.48	2195.26
其他	295.89	62.43	78.62	65.35
非流动资产	**1409.21**	**1912.27**	**2440.84**	**2951.79**
长期股权投资	6.68	231.21	264.23	298.65
商誉	463.63	6.78	15.68	23.75
固定资产	730.56	835.68	1203.56	1558.69
在建工程	59.58	83.26	132.45	173.71
无形资产	82.82	563.12	628.36	685.47
其他	65.94	192.22	196.56	211.52
资产总计	**8861.7**	**10048.63**	**11881.25**	**13904.22**
流动负债	**5457.34**	**6112.63**	**6930.4**	**7425.56**
短期借款	1583.75	1232.56	1365.37	1423.01
应付账款	3419.43	4343.51	4908.77	5281.23
其他	454.16	536.56	656.26	721.32
非流动负债	0	0	0	0
负债总计	5457.34	6112.63	6930.4	7425.56
少数股东权益	209.95	225.69	255.75	300.99
归属母公司股东权益	**3194.4**	**3710.31**	**4695.11**	**6177.67**
负债和股东权益总计	**8861.69**	**10048.63**	**11881.25**	**13904.22**

现金流量表	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-466.26	-531.9	-517.43	-426.14
投资活动现金流	-400.31	-353.26	-230	-256.35
筹资活动现金流	1345.52	1826.35	945.36	769.35
汇率变动影响	0	0	0	0
现金净增加额	478.95	521.34	592.43	656.41

利润表	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**9749.96**	**14383.93**	**20022.75**	**26229.98**
营业成本	8680.34	12462.18	17067.64	22025.57
营业税金及附加	15.1	19.94	27.31	35.24
销售费用	408.62	719.2	1001.14	1311.5
管理费用	225.28	316.45	380.43	577.06
财务费用	74.49	143.84	200.23	262.3
资产减值损失	38.35	32	25	25
投资净收益	1.15	0	0	0
其他	0	0	0	0
营业利润	**308.94**	**690.32**	**1321**	**1993.32**
营业外净收支	9.52	6.02	8.23	7.78
利润总额	**318.46**	**696.34**	**1329.23**	**2001.1**
所得税费用	75.32	164.69	314.38	473.29
少数股东损益	7.2	15.74	30.05	45.24
归属母公司净利润	**235.94**	**515.91**	**984.8**	**1482.57**
EBIT	383.43	834.16	1521.23	2255.62
EBITDA	383.43	834.16	1521.23	2255.62

重要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	0.44	0.81	1.55	2.34
每股净资产(元)	5.76	6.02	7.57	9.91
发行在外股(百万)	290	300	300	300
ROIC(%)	0.04	0.08	0.13	0.16
ROE(%)	0.07	0.14	0.21	0.24
毛利率(%)	0.11	0.13	0.15	0.16
EBIT Margin(%)	0.04	0.06	0.08	0.09
净利润率(%)	0.02	0.04	0.05	0.06
资产负债率(%)	0.62	0.61	0.58	0.53
营收增长率(%)	0.25	0.48	0.39	0.31
净利润增长率(%)	0.34	1.19	0.91	0.51
P/E	77.4	41.87	21.94	14.57

资料来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn