



践行“供应链+药品+器械”外延策略，实现业绩超预期增长

2017.01.25

唐爱金(分析师) 陈家华(研究助理)
电话: 020-88836115 020-88836115
邮箱: tangajj@gzgzhs.com.cn Chenjiahua@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516100001

事件:

2017年1月25日,公司发布的年度业绩快报称,2016年度实现营业总收入156.30亿元,实现归属上市公司股东净利润为5.91亿元,分别同比增长60.31%和150.55%。瑞康医药充分践行“供应链布局+药品整合+器械整合”三大致胜策略,实现业绩超预期增长。

点评:

● 完成覆盖全国的物流网络搭建,为外延打下坚实基础

我国目前只有约20%的医药流通企业符合新版GSP的要求,我国医药第三方配送不发达,企业需自建或完善物流系统以满足外延后配送的需求。公司按照新版GSP的标准,已在全国大部分地区完成物流配送网络的搭建,甚至可以独立承接要求苛刻的冷链产品的配送,为外延整合渠道商夯实基础。

● 大力整合医疗器械流通,培养业绩新增长点

医疗器械流通领域行业分散(前三大流通企业市占率不足10%)、毛利率相对较高、产业链价值地位相对高,值得流通企业重点布局。公司精准捕捉整合机会,在IVD、骨科、血透等高利润的细分领域均有布局。2016年,公司通过外延整合收购超过20个省份的医疗器械和耗材商业公司,实现医疗器械板块业绩超过150%高速增长,成为公司强劲的业绩增长点。

● 省外整合药品流通市场,重新唤起药品板块增长活力

公司过往药品流通业务仅局限于山东省内,并受限于山东省市场规模的瓶颈,公司药品业务增速一度从2011年的44.32%下降达2015年的19.69%。2016年公司利用多年成熟的业务经验和行业资源,收购6个省份的药品配送公司,实现跨省复制,药品板块重新焕发增长活力,2016年实现业绩约40%的高速增长。

● 盈利预测与估值

根据公司发展战略和运营情况,我们测算公司17-18年EPS分别为1.18元、1.57元,对应27、20倍PE。给予“强烈推荐”评级。

● 风险提示:公司外延落地低于预期,国家政策变化风险;市场竞争加剧。

主要财务指标	2015	2016	2017E	2018E
营业收入	9749.96	15629.94	19951.23	24860.48
同比(%)	25.23%	60.31%	30.05%	24.61%
归属母公司净利润	235.94	591.15	779.52	1037.00
同比(%)	30.36%	150.55%	34.23%	33.03%
ROE(%)	7.39%	15.75%	17.93%	19.82%
每股收益(元)	0.43	1.01	1.18	1.57
P/E	84.40	31.80	27.22	20.41
P/B	5.58	5.88	4.87	3.96
EV/EBITDA	22.12	24.04	18.37	14.26

强烈推荐

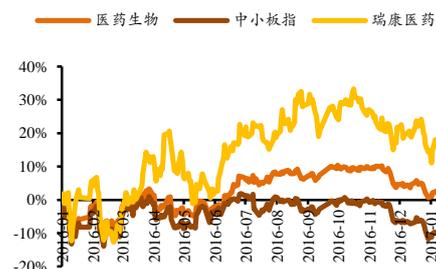
现价: 32.12

目标价: 39.25

股价空间: 22.20%

医药生物行业

行业指数走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
瑞康医药	-1.77	-8.85	-1.92
医药生物	-3.39	-10.24	-10.18
中小板指	-2.76	-9.19	-10.52

基本资料

总市值(亿元)	210
总股本(亿股)	6.54
流通股比例	45.87%
资产负债率	52.80%
大股东	张仁华
大股东持股比例	24.13%

相关报告



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做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，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。