

瑞康医药 (002589)

业务多元化发展带动收入高速增长和毛利率稳步提升, 业绩持续爆发, 符合预期

买入(维持)

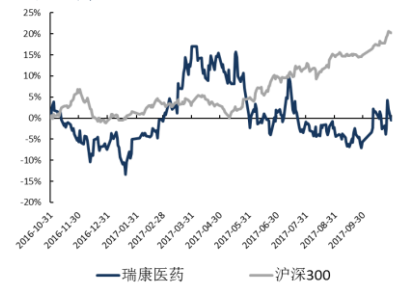
2017年10月31日

证券分析师 焦德智
S0600516120001
021-60199780
jiaodzh@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭
S0600517010002
quanm@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	15,618.7	22,763.6	30,053.0	37,751.9
同比	60.2%	45.7%	32.0%	25.6%
归母净利润(百万元)	590.8	999.6	1,323.9	1,649.1
同比	150.4%	69.2%	32.4%	24.6%
ROE	8.6%	12.8%	14.6%	15.6%
每股收益(元)	0.90	0.66	0.88	1.10
P/E	38.54	22.78	17.20	13.81
P/B	3.31	2.92	2.52	2.15

股价走势



投资要点

一、事件: 公司发布 2017 年三季报以及 2017 年全年业绩预告

2017年1-9月, 公司实现销售收入166.53亿元, 同比增长52.91%; 实现归属母公司净利润7.22亿元, 同比增长93.96%; 扣非后归属母公司净利润6.99亿元, 同比增长93.78%, **符合预期**。

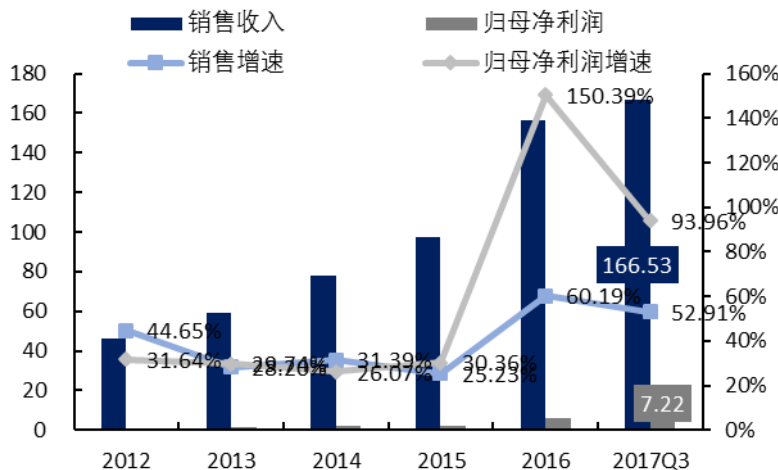
2017年公司Q3单季度实现销售收入62.60亿元, 同比增长57.58%; 实现归属母公司净利润2.08亿元, 同比增长34.14%; 扣非后归属母公司净利润1.95亿元, 同比增长28.21%, **符合预期**。

同时公司公告2017年经营业绩预期, 预计2017年归母净利润在8.27亿元至11.22亿元之间, 同比增长40%-90%之间。

二、我们的观点: 实现产品线和区域多元化发展, 保持业绩高速增长

从2015年开始, 公司开启外延和内生多元扩张发展的路径, 收入和利润迎来了爆发期。2017年1-9月公司收入与利润均实现高速增长, 报告期内分别为166.53亿元和7.22亿元, 同比增长52.91%和93.96%。公司业务线已经形成了药品和医疗器械商业流通、医用后勤服务、医疗信息化、第三方物流等多个业务板块, 相互之间的业务协同和独立发展均有明显的进展, 成为公司长期快速发展的保障。公司核心药品和医疗器械商业流通业务已经成功走出山东省, 瑞康成为全国性医药商业企业, 打开了上升空间, 也是公司业绩爆发的主动力。

图表 1: 公司销售收入和归母净利润变化情况 (亿元)



数据来源: wind 资讯, 东吴证券研究所

市场数据

收盘价(元)	15.13
一年最低/最高价	13.05/18.21
市净率(倍)	3.03
流通A股市值(亿元)	137

基础数据

每股净资产(元)	5.00
资产负债率(%)	61.61
总股本(亿股)	15.05
流通A股(亿)	9.03

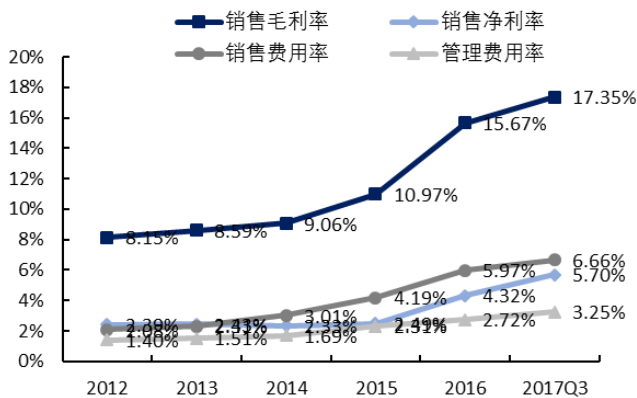
相关研究

- 1、公司实现产品业务多元化、区域多元化, 终成全国性医药、医疗器械商业企业-20170828
- 2、加速布局全国器械销售网络, 非公开发行缓解财务压力-20161031
- 3、政策风云变动下, 积极布局全国性药械流通网络-20161017

业务结构变化和费用管控带动公司毛利率和净利率稳步提高。2017年1-9月，公司毛利率和净利率分别为17.35%和5.70%，均好于2016年同期水平，分别提高了2.57PP和1.69pp，毛利率和净利率显著提高，成为业绩爆发的又一动力。

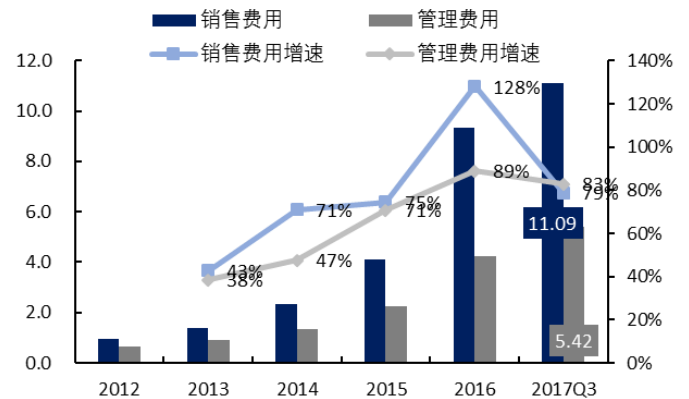
报告期内，公司在大力发展外延并购的情况下，仍然有效的控制了销售费用和管理费用。2017年1-9月，公司的销售费用和管理费用分别为11.09亿元和5.42亿元，同比上升了78.86%和82.78%。销售费用率和管理费用率分别为6.66%和3.25%，同比分别上升0.96个百分点和0.53个百分点。

图表 2:公司毛利率、净利率与费用率情况



资料来源: Wind、东吴争取研究所

图表 3:公司销售费用与管理费用变化情况(亿元)



资料来源: Wind、东吴争取研究所

三、盈利预测与投资建议:

我们预计公司2017-2019年收入分别为227.64亿元、300.53亿元和377.52亿元，同比增长45.7%、32.0%和25.6%；归属母公司净利润为10.00亿元、13.24亿元和16.49亿元，同比增长69.2%、32.4%和24.6%；对应EPS为0.66元、0.88元和1.10元。公司内生、外延发展坚定，已经成为全国性的药品和医疗器械流通企业。公司在扩张过程中实现了收入和利润的双高速增长的同时做到了毛利率和净利率的稳步提升，充分说明了公司强大的外延整合以及管理能力。因此，我们维持公司的“买入”评级。

四、风险提示:

外延并购低于预期；药品省外业务发展低于预期；行业政策变化带来的不确定性。

瑞康医药三大财务预测表 (百万元)

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	利润表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	12850.0	17298.0	20270.8	24860.8	营业收入	15618.7	22763.6	30053.0	37751.9
现金	2049.6	3477.7	1548.8	2650.9	营业成本	13171.4	18777.7	24790.7	31134.9
应收票据&账款	8413.5	10866.7	14587.4	17387.5	营业税金及附加	56.8	82.8	109.3	137.3
其它应收款	287.4	378.9	500.8	604.3	营业费用	932.0	1500.1	2020.1	2563.0
预付账款	369.6	361.7	654.6	688.9	管理费用	425.5	705.7	959.6	1217.5
存货	1707.2	2188.5	2954.7	3504.7	财务费用	84.2	102.9	68.7	78.5
其他	22.7	24.5	24.5	24.5	资产减值损失	89.7	98.7	118.4	142.1
非流动资产	2806.8	2565.2	2303.8	2024.6	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	6.7	6.7	6.7	6.7	投资净收益	2.3	0.0	0.0	0.0
固定资产	977.9	868.4	622.3	352.4	营业利润	861.3	1495.8	1986.2	2478.6
无形资产	74.5	65.2	55.8	46.4	营业外损益	16.7	27.2	30.9	34.0
其他	1747.6	1624.9	1619.1	1619.1	利润总额	878.1	1523.0	2017.1	2512.6
资产总计	15656.8	19863.2	22574.6	26885.4	所得税	203.0	380.8	504.3	628.1
流动负债	8154.2	11087.9	12374.4	14910.3	净利润	675.1	1142.3	1512.8	1884.4
短期借款	1922.5	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	84.3	142.7	188.9	235.4
应付账款	4457.2	6772.0	8053.0	10565.9	归属母公司净利润	590.8	999.6	1323.9	1649.1
其他	1774.5	4315.9	4321.4	4344.3	EBITDA	1046.7	1659.9	2113.7	2612.7
非流动负债	0.0	196.7	196.7	196.7	EPS (元)	0.90	0.66	0.88	1.10
长期借款	0.0	176.7	176.7	176.7					
其他	0.0	20.0	20.0	20.0	主要财务比率				
负债合计	8154.2	11284.6	12571.1	15107.0	营业收入增速	60.2%	45.7%	32.0%	25.6%
发行在外股本	654.2	1504.7	1504.7	1504.7	归母公司净利润增速	150.4%	69.2%	32.4%	24.6%
少数股东权益	627.0	769.7	958.7	1194.0	毛利率	15.7%	17.5%	17.5%	17.5%
归属母公司股东权益	6875.6	7808.9	9044.8	10584.4	净利率	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%
负债和股东权益	15656.8	19863.2	22574.6	26885.4	ROE	8.6%	12.8%	14.6%	15.6%
现金流量表					ROIC	18.6%	14.8%	26.4%	20.5%
经营活动现金流	-1759.0	3193.9	-1910.6	1149.1	资产负债率	52.1%	56.8%	55.7%	56.2%
折旧摊销	84.2	143.0	143.0	137.2	总资产周转率	1.00	1.15	1.33	1.40
营运资金变动	3025.2	-408.0	1686.3	2054.2	P/E	38.54	22.78	17.20	13.81
投资活动现金流	-638.6	38.0	23.2	25.5	P/B	3.31	2.92	2.52	2.15
筹资活动现金流	3232.6	-1803.7	-41.5	-72.4	EV/EBITDA	10.08	12.33	10.72	8.37
现金净增加额	834.9	1428.1	-1928.9	1102.1	每股净资产(元)	10.51	5.19	6.01	7.03

数据来源: wind, 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>

