

立足山东，放眼全国

——瑞康医药快评

核心提示

瑞康医药近年来内生+外延双轮驱动，立足山东，并采取积极的外延并购策略放眼全国，实现近年来的快速增长。2013年器械业务开始快速放量，由于器械业务毛利率明显高于药品配送业务，公司高毛利、高净利的器械业务占比的不断提升，带动综合毛利率及净利润率水平不断提升。

张静含

021-33830502-765

jhzhang@cebm.com.cn

报告摘要

● 器械行业迅速发展，流通集中度有待提升

我国医疗器械市场约为 4,500 亿，约为药品市场的 30%，2010 年至 2017 年的复合增长率为 19.9%，预计未来三到五年内，医疗器械行业仍然将保持 15%~20% 的增长，国内医疗器械市场发展空间巨大。同时，器械流通行业集中度尚低，逐步落地的耗材两票制给器械流通行业带来洗牌契机。

● 省外业务快速布局，器械流通占比提升

瑞康医药从 2013 年引入医疗器械业务以来，器械板块收入大幅增长，从 2013 年的 2.36 亿元上涨至 2017 年底约 70 亿元，复合增长率 33%。同时，医疗器械营业收入占总营业收入的比重也在逐年上升，2017 年器械收入在营业收入中占比达 30%。由于器械业务毛利率明显高于药品配送（25-30%VS7-8%），公司高毛利、高净利的器械业务占比的不断提升，带动综合毛利率及净利润率水平近年来不断增长。

● SAP 系统全面上线，精细化管理迅速推广

瑞康医药采用先进的 SAP 信息管理系统，提高了公司的运作效率，使公司与国际化接轨，为瑞康医药在药械流通领域的发展锦上添花。

余玉君

021-33830502-766

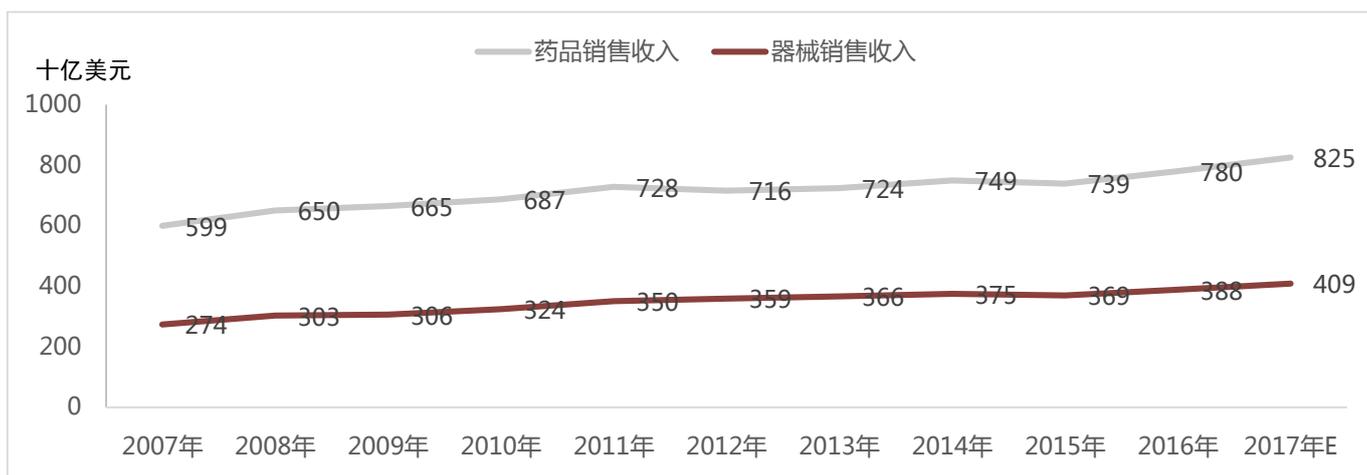
yjyu@cebm.com.cn

器械行业迅速发展，流通集中度有待提升

医疗器械市场规模不断增长，整合空间大

目前，我国医疗器械市场约 4,500 亿，约为药品市场的 30%，2010 年至 2017 年的复合增长率为 19.9%。按发达国家来看，药品规模与医疗器械业务规模相当，预计未来 3-5 年医疗器械行业仍然将保持 15%~20% 的增长，增速高于药品行业的增速，国内医疗器械市场发展空间巨大。

图表 1：2007 年~2020 年全球药品器械行业销售收入



数据来源：EvaluateMedTech，莫尼塔研究

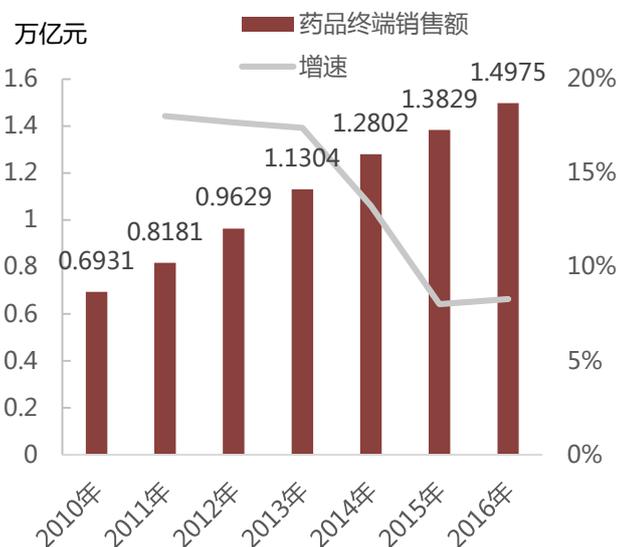
医疗器械行业整体发展势头迅猛，为医疗器械流通带来了广阔的发展机遇，但是由于器械设备的专业性、产品以及流通渠道的特殊性，中国医疗器械流通一直处于散乱的竞争状态，整体行业资源整合不足，难以形成规模效益。

图表 2：中国医疗器械行业市场规模



数据来源：中国医疗器械行业发展蓝皮书，莫尼塔研究

图表 3：中国药品终端行业市场规模



数据来源：商务部，莫尼塔研究

“两票制”逐步推进，带来行业整合大契机

医疗器械行业的产品主要分为四个大类，包括：低值耗材（如留置针、注射器等），高值耗材（如心血管和骨科植入物等），体外诊断（如诊断设备和试剂）以及大型医疗器械（如医学影像设备等）。其中，耗材和试剂的渠道流通主要依靠多层级的代理商（一级和二级，某些产品由于需要配送到基层医院，需要更多层级的代理商），这些代理商控制着终端资源且高度分散于全国各地，集中度很低。而“两票制”的推出很大程度上限制了规模较小的流通公司的发展。

两票制下，业务覆盖不同地区的大型医疗器械经销商开始寻求收购其他代理商，以拓展其地区和医院客户覆盖面。现有的一级代理商可能会收购其他代理商，以巩固其市场地位，加强其与生产商的议价能力。而小型或下游代理商可能希望收购其他市场参与者，以拓展其业务覆盖面，并扩大规模，以期未来升级成为一级代理商。整个医疗器械行业进入了新一轮的并购整合阶段。

截至2018年1月1日，甘肃、湖北、安徽、辽宁、黑龙江大庆、山西太原、海南、天津、福建、广东、贵州、河北、陕西、宁夏等省市均明确发文，相继将医用耗材也纳入两票制实施范围，南京、泰州等医改试点城市也陆续推行耗材两票制。

图表 4：医用耗材“两票制”部分省份推进进程

地区	发布时间	政策名称	相关内容
广东	2016年9月	《广东省促进医药产业健康发展实施方案的通知》	自2017年起，稳步推行生产企业到流通企业、流通企业到医疗机构“两票制”和药品耗材采购院长负责制。
陕西	2016年10月	《关于深化药品耗材供应保障体系改革的通知》	自2017年1月1日起，陕西省将在全省范围内推行药品、耗材采购“两票制”，并大幅压缩药品、耗材配送企业数量。
海南	2017年1月	《海南省公立医疗机构药品、告知医用耗材采购“两票制”实施细则（试行）》	颁发相关政策，推动公立医疗机构在药品、高值医用耗材采购中落实“两票制”
山东	2017年3月	《2017年全省卫生计生工作要点》	规范高值医用耗材网上采购，协调推进“两票制”落实
黑龙江	2017年3月	《关于深入推进同级医疗机构检验结果互认实行检验检测试剂采购两票制的通知》	首批检验结果互认的118家医疗机构要率先实行检验检测试剂采购两票制。并且，此前已开票购进产品的消化过渡期最多一个月
天津	2017年5月	《天津市公立医疗机构药品和医用耗材采购推行“两票制”实施方案〈征求意见稿〉》	天津市拟对药品和耗材均推行两票制
安徽	2017年11月	《安徽省公立医疗机构药品和医用耗材采购“两票制”实施意见〈试行〉》	自2017年12月1日起，在全省二级以上公立医疗机构实施医用耗材采购“两票制”
湖北	2017年12月	《关于建立高值耗材阳光采购省市联动管理机制实施方案的通知》	前四批公立医院综合改革试点城市可探索开展高值医用耗材采购“两票制”工作
全国	2018年3月	《关于巩固破除以药补医成果持续深化公立医院综合改革的通知》	2018年实行高值医用耗材分类集中采购，逐步推行高值医用耗材购销“两票制”。

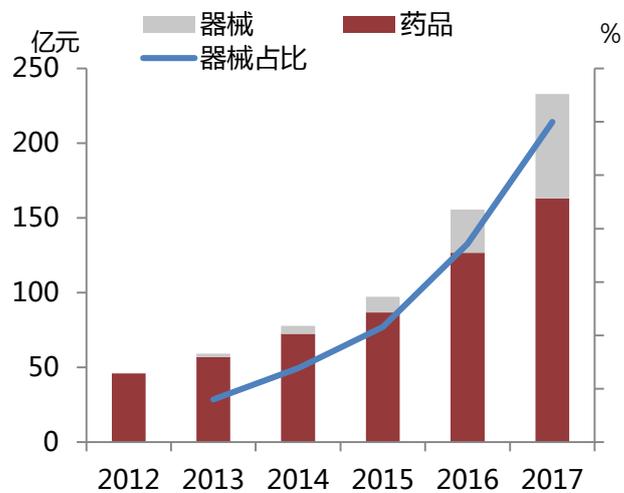
瑞康医药省外业务快速布局，器械流通占比提升

器械业务全国布局进展迅速，推动公司业绩迅速提升

瑞康医药从2013年引入医疗器械业务以来，器械板块收入大幅增长，从2013年的2.36亿元上涨至2017年底约70亿元，复合增长率33%。同时，医疗器械营业收入占总营业收入的比重也在逐年上升，2017年器械收入营业收入比重约30%。

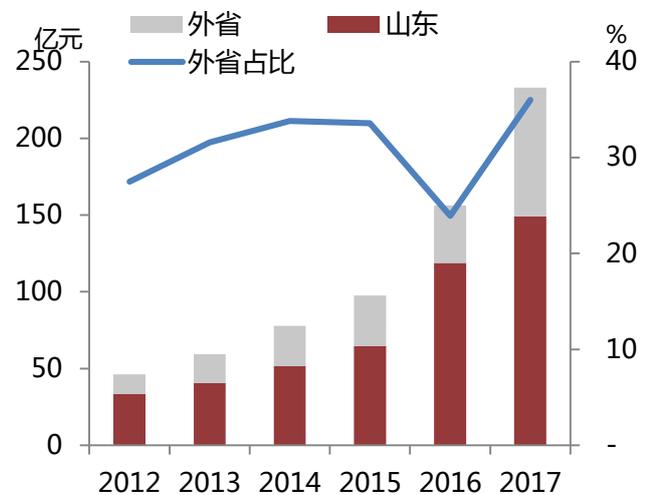
同时，瑞康医药从2016年开始大力推进全国化扩张进程，力图完成从山东走向全国的目标，在全国三百个地级市布局，覆盖全国80%以上医院以及60%以上医疗机构。2017年瑞康医药省外收入83.88亿元，占营业收入比重36%，预计2018年省外收入占比将超过50%。

图表 6：2013-2017 年瑞康医药板块收入对比



数据来源：公司年报，莫尼塔研究

图表 7：2013-2017 年瑞康医药省内外收入对比



数据来源：公司年报，莫尼塔研究

瑞康医药通过并购的方式进行全国扩张，已经形成了其独有的“瑞康模式”，收购目标主要选择一些销售和采购能力比较强的公司，通常不会全资收购，而是以参股的形式进行版图扩张。

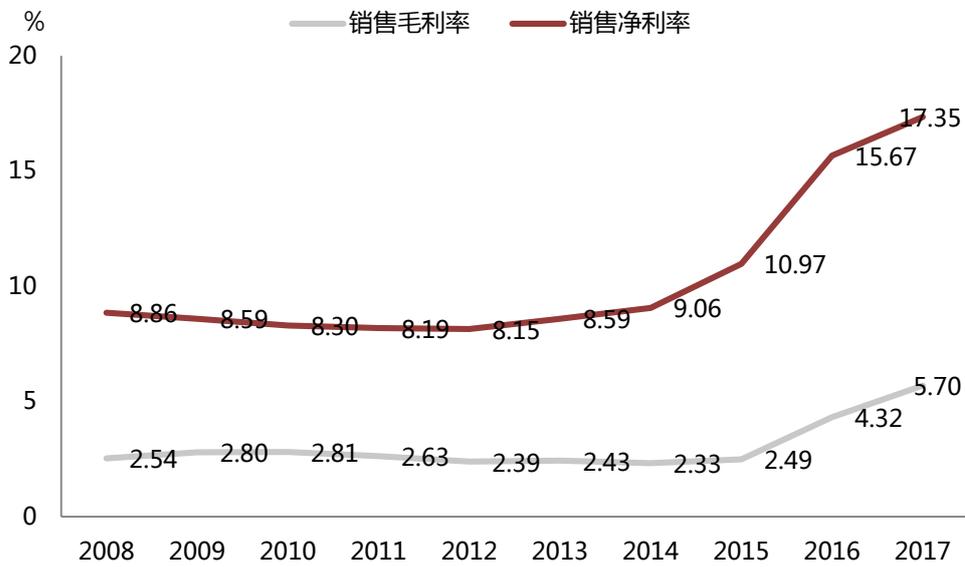
2016年到2018年是瑞康医药完成从山东走向全国的目标的战略三年，公司计划完成在全国三百个地级市布局的目标。截止2017年底，瑞康医药已经完成了31个省级平台的布局，以及200多个地市平台的布局，2018年还将完成剩余近100个地市级平台的布局，并进一步进行内生整合，实现公司平台化、数据化、科技化的战略目标。

经过多年战略部署，瑞康医药目前已经形成了纵横两线交错的格局：横向为31个省级平台的布局，用于各省的统一招标，纵向为内部18个事业部（药品事业部、器械事业部等）。目前瑞康医药在全国建设有200个仓储仓库，并随着规模的不断扩大，全国多个地区的仓储仓库将实现相互联动，可以极大节省人工费用与运输损耗。

器械业务占比提升，带来公司盈利能力的大幅提升

瑞康医药于2012年正式进军医疗器械领域，利用公司成熟完善的配送网络，向各级医疗机构提供医疗器械和医用耗材配送服务。2013年，公司器械业务开始快速放量，器械业务毛利率明显高于药品配送（25-30%VS 7-8%），公司高毛利、高净利的器械业务占比的不断提升，带动综合毛利率及净利润率水平近年来不断增长。

图表 8：瑞康医药销售毛利率和销售净利率变动趋势



数据来源：公司公告，莫尼塔研究

SAP系统全面上线，精细化管理迅速推广

2017年四季度，瑞康医药率先引入SAP系统，SAP系统为其完成全国化整合以及平台化，数据化、科技化的最基本的战略要地。公司已经组建了一个70人的SAP团队。2018年2月份瑞康医药已经完成了40%左右的子公司系统上线工作，目标到2018年年末完成全系统上线。

SAP系统可以把采购、销售等信息全部寄存，进行大数据提炼，对后期精细化管理大有益处。该系统全面上线以后，公司可以通过区块链的技术与银行进行对接。

图表 9：SAP 系统与其他 ERP 产品的比较

优点
SAP 是全球所有 ERP 产品中对企业构架和财务控制考虑得最细致的系统，也是整体控制逻辑和整体系统结构是最严谨的系统，可以让企业引进先进的管理理念；
整体稳定性最好；
如果要在整个企业全面展开各个专业的、统一的 ERP 实施，SAP 是唯一能适合的产品，特别是财务模块；
SAP 是应用最广的产品。它集成性好，财务、物资、项目、设备、人力资源等等功能都具备；
可以进行事前很好的控制，国内软件一般都是事后控制。
缺点
需要专业人事进行配置，价格较高

与传统ERP信息管理系统比较起来，SAP系统可以便捷的联结各类物流设备，无需投入大量人力物力去实时更新以适应日新月异的物流系统，在互联网安全、风险控制方面更胜一筹。综合来看，尽管采用SAP系统增加了瑞康医药的经营成本，但从长远角度，通过全国范围内搭建高性能SAP管理系统，将优化管理31家省级平台公司及下属各条业务线，能够通过统筹各子平台实时数据，实现对全国网络的高效数字化管理。

近期

近期报告

- 2018年3月11日 渐积跬步，终致千里——九州通深度报告20180311
- 2018年3月7日 博观约取，厚积薄发——通化东宝调研纪要-20180307
- 2018年2月6日 创新药重磅频频，国际化锦上添花——恒瑞医药深度报告
- 2018年1月24日 健康体检，龙头先行——健康体检行业专题研究
- 2018年1月15日 早有蜻蜓立上头——变应原免疫治疗迎来发展契机
- 2017年12月26日 心向往之行必能至——一致性评价近期利好与仿制药格局远期展望
- 2017年12月19日 环保凭借力，涨价仍可期——维生素行业研究报告（二）
- 2017年12月04日 小荷才露尖尖角——变应原免疫治疗迎来发展契机
- 2017年11月27日 防范药品短缺，重查价格垄断——关于《短缺药品和原料药经营者价格行为指南》的事件点评
- 2017年11月24日 环保凭借力，涨价仍可期——维生素行业研究报告（一）
- 2017年11月13日 不拘一格降人才，各司其职为民生——上市许可持有人制度激活药品创新
- 2017年11月06日 横看成岭侧成峰，透过研发费用资本化看创新药公司
- 2017年10月31日 健友股份三季报点评：原料药制剂双轮驱动，公司业绩增长符合预期
- 2017年10月24日 行业迎来量价齐升，健友股份增长可期——肝素原料药行业研究
- 2017年10月09日 志当存高远，生长激素仍在征程
- 2017年09月25日 大浪淘沙强者胜——两票制下的医药流通行业分析
- 2017年09月12日 抗血小板药物市场竞争趋于激烈，乐普医疗成氯吡格雷市场新贵
- 2017年09月11日 乘风破浪会有时 原料制剂双丰收——健友股份
- 2017年08月30日 九州通半年报点评：业绩增长超预期，加快布局全国药品流通网络
- 2017年08月23日 乐普医疗又一潜力品种——左西孟旦市场格局分析
- 2017年08月15日 一致性评价力拔头筹 京新药业瑞舒伐他汀有望放量

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号
东亚银行大厦702室
电话：+86 21 3383 0502
传真：+86 21 5093 3700

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方
广场E1座1803室
电话：+86 10 8518 8170
传真：+86 10 8518 8173

纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295
号12楼1232单元
电话：+1 212 809 8800
传真：+1 212 809 8801

<http://Email:cebmservice@cebm.com.cn>