

**公司点评**
**瑞康医药 (002589)**
**医药生物 | 医药商业**
**业绩快速增长, 业务多元化发展**

2018年05月15日

**评级 推荐**

评级变动 维持

**合理区间 19-22 元**
**交易数据**

当前价格(元)	14.25
52周价格区间(元)	11.83-17.98
总市值(百万)	21442.12
流通市值(百万)	16753.80
总股本(万股)	150471.05
流通股(万股)	117570.51

**涨跌幅比较**


%	1M	3M	12M
瑞康医药	-6.62	7.06	-13.27
医药商业	-0.41	15.05	4.25

**刘雪晴**

 执业证书编号: S0530511030002  
 liuxq@cfzq.com

**李侃**

likan@cfzq.com

**分析师**

0731-84779556

**研究助理**

0731-84779554

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	15618.67	23293.62	32727.42	45008.52	58720.43
净利润(百万元)	590.76	1008.21	1222.22	1511.02	1837.06
每股收益(元)	0.39	0.67	0.81	1.00	1.22
每股净资产(元)	4.57	5.19	5.88	6.79	7.89
P/E	36.81	21.57	17.79	14.39	11.84
P/B	3.16	2.79	2.46	2.13	1.83

资料来源: 贝格数据, 财富证券

**事件:** 近日, 公司公布 2017 年年报及 2018 年第一季度报告, 公司 2017 年实现营业收入 232.94 亿元, 同比增长 49.14%; 归属上市公司股东净利润 10.08 亿元, 同比增长 70.66%; 扣非归母净利润 9.55 亿元, 同比增长 66.81%; 实现每股收益 0.67 元。公司 2018 年第一季度实现营业收入 71.29 亿元, 同比增长 43.20%; 归属上市公司股东净利润 2.80 亿元, 同比减少 4.02%; 扣非归母净利润 2.80 亿元, 同比减少 2.11%; 实现每股收益 0.19 元。公司预计 2018 年 1-6 月份实现归母净利润 5.55 亿元-6.43 亿元, 同比增长 8.00%-25.00%。

**投资要点:**

➢ **2017 年业绩高增长, 业务多元化。** 公司 2017 年营收增速 49.14%, 减少 11.05pct., 公司药品配送收入 158.91 亿元, 同比增长 25.44%, 公司药品配送业务目前已走出山东, 实现跨省复制, 药品业务的稳定增长; 医疗器械配送实现收入 73.33 亿元, 同比增长 152.96%, 公司器械业务已完成全国布局, 实现快速增长, 其中检验业务收入 42.73 亿、介入业务收入 17.33 亿、普耗及器械配送收入 5.83 亿、其它产品线业务收入 7.44 亿; 新兴移动医疗服务板块收入 0.33 亿元, 同比增长 65%, 公司紧跟互联网医疗信息领域发展趋势, 大力发展在线服务。毛利率 18.44%, 提升 2.77pct., 系高毛利医疗器械业务高速增长所致; 销售费用率 6.46%, 提升 0.5pct., 系推广力度加大; 管理费用率 3.68%, 提升 0.96pct., 公司收购多家子公司导致人员增多, 职工薪酬与差旅费大幅增加; 财务费用率 1.01%, 提升 0.47pct., 系长短期借款增加导致利息支出增加; 净利润率 5.87%, 提升 1.55pct.。归属上市公司股东净利润增速 70.66%, 减少 79.72pct.; 扣非归母净利润增速 66.81%, 减少 85.02pct., 公司 2017 年净利润保持高增长。

➢ **2018 年一季度业绩快速增长。** 2018 年第一季度公司营收增速 43.20%, 减少 10.34pct., 在销售稳定增长同时, 公司 2017 年新并表的 82 家子公司也贡献业绩; 毛利率 18.54%, 提升 1.87pct.; 销售费用率 6.37%, 减少 0.33pct.; 管理费用率 3.97%, 提升 0.98pct.; 财务费用率 0.87%, 提升 0.46pct.; 净利润率 5.15%, 减少 2.28pct.。归属上市公司股东净利润增速 -4.02%, 扣非归母净利润增速 -2.11%, 净利润下滑主要系

上期公司实行新的账龄分析法导致利润增加，扣除此项因素影响后，归属于母公司净利率同比增长 53.84%。

- **经营性现金流有所改善。**公司 2017 年第四季度针对应收账款和经营现金流开展大量管理工作，在保证营业收入大幅增长同时，有效控制应收账款增加，经营性现金流大幅好转。公司还利用 ABS、供应链金融等金融工具加强账期管理、优化支付方式，以减少应收账款、改善经营现金流。2018 年第一季度公司应收账款增加 16 亿，预付账款新增 3.5 亿，其他应收款新增 5.5 亿，预付账款和其他应收款增加目的是为后续营业收入增长蓄力，预付账款主要系上游一些强势品种，而其他应收款系医院质保金、投标保证金等。
- **全方位拓展，向综合性医疗服务商转型。**公司通过外延并购已在全国 30 个省份（直辖市）设立有 200 余家子公司，实现全国直销渠道建设，直销业务已成为公司主营业务模式，公司直销模式将直接受益于两票制实施；公司顺应国家政策和行业需求，积极探索新型业务，业务模式已由单一药品配送向医疗器械供应链服务、医疗后勤服务、移动医疗信息化服务、第三方物流、中医药板块、研发生产板块、供应链金融服务等业务拓展，业务模式多元化不仅为公司增加新的利润增长点，也产生出巨大协同效应；公司自设立之初就启用信息化管理系统，各项管理需求通过信息系统实现精细化管理，2017 年公司全面上线 SAP 系统，实现物流、资金流、信息流、商流一体化管理；公司还不断拓展上游供应商数量，与公司实际发生业务供应商数量由 2010 年的 1,380 家增加至 2017 年的 7284 家，增幅达 428%；公司一直以来都很注重与医院的合作，现已与全国 30,000 多家下游终端客户开展业务，并且随着终端客户数量不断增加，又进一步促进公司与上游企业合作，目前公司与全国规模以上药品生产厂家和医疗器械及医用耗材生产厂建立业务往来，成为名副其实的全国性、综合性医疗服务商。
- **盈利预测与投资评级。**公司已发展成全国性、综合性医疗服务商，业务多元化为公司业绩稳定增长提供保障，公司从 2018 年开始放缓外延并购步伐，着重于加强公司内生生长和提升经营质量，公司经营性现金流和营收账款从 2017 年末开始出现明显改善。预计公司 2018-2020 年营业收入将达到 327.27 亿元、450.09 亿元、587.20 亿元，净利润分别 12.22 亿元、15.11 亿元、18.37 亿元，EPS 分别为 0.81 元、1.00 元、1.22 元。目前公司股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 18、14、12。参考同行业平均估值，给予公司 2018 年 23-27 倍 PE，6-12 个月合理区间为 19-22 元。维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**业务拓展进度不及预期，公司内部整合放缓

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：[www.cfzq.com](http://www.cfzq.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438