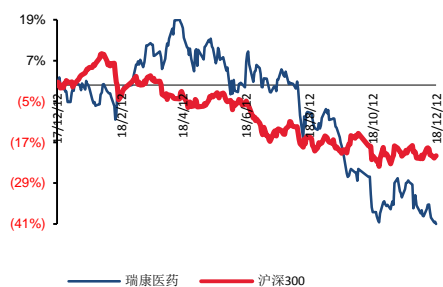


医疗保健 医疗保健设备与服务

## 员工持股草案及回购股份计划传达信心

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,505/1,085
总市值/流通(百万元)	11,767/8,482
12个月最高/最低(元)	15.97/7.82

### 相关研究报告:

瑞康医药(002589)《太平洋证券-瑞康医药(002589)深度报告:器械整合先行者,全国平台高效协同 20181030》  
--2018/10/30

瑞康医药(002589)《器械、省外业务高速增长, Q2 现金流同比改善》  
--2018/08/26

瑞康医药(002589)《高管增持传达信心, Q2 现金流改善明显》--2018/08/07

### 证券分析师: 杜佐远

电话: 010-88695263

E-MAIL: duzy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517110001

### 证券分析师: 蔡明子

电话: 010-88695263

E-MAIL: caimz@tpyzq.com

**事件:** 12月13日, 公司同时公告了股份回购计划预案及2018年员工持股计划草案: 1) 回购股份预案: 自股东大会审议通过回购方案之日起不超过12个月内, 回购金额2-4亿元, 不超过13元/股, 按上限算回购股份约占公司当前总股本的2.04%, 全部用于股权激励或者员工持股计划。2) 员工持股计划草案: 总人数不超过2000人, 资金总额上限为7000万元, 总股份数不超过总股本的1%, 锁定期为12个月, 控股股东张仁华提供保本及预期收益保障。

### 点评:

#### 1. 股份回购传达信心, 且对盈利能力及现金流影响较小

近期医药板块整体回调, 公司选择在此时计划股份回购, 且回购股份用于实施股权激励或者员工持股计划, 有利于充分调动核心团队的积极性, 有效将公司、股东及核心团队个人利益相统一, 有利于提高公司凝聚力和竞争力, 维护公司在资本市场的形象, 促进公司可持续发展。从财务数据看, 若此次回购资金上限人民币4亿元全部使用完毕, 以公司2018年9月30日的财务数据测算, 回购金额占公司总资产、归属于母公司所有者权益、流动资产的比例分别为1.15%、4.71%和1.44%, 占比均较小, 不会对公司的盈利能力、债务履行能力及研发能力产生不利影响; 同时, 截止Q3公司现金及等价物余额12亿, 有能力完成回购。

#### 2. 员工持股计划草案将充分调动员工积极性, 提升凝聚力

本次计划草案中, 四位公司高管出资比例仅5%, 剩余95.03%将由1996名公司员工持有, 充分调动子、孙公司员工积极性, 且控股股东张仁华女士计划兜底, 如符合条件在全部资产完成清算时(3年期届满+员工仍在职), 持有人获取的财产及收益不足以覆盖认购本金及按30%的收益率计算的收益, 则张仁华向持有人履行差额补足义务。这两点将充分调动员工的积极性和创造性, 吸引和保留优秀管理人才和业务骨干, 提高公司员工的凝聚力和公司竞争力。

#### 3. 内部评级系统优化管理, 多方位融资+政府助力改善现金流

公司现金流逐季改善改善, Q3实现经营性现金流14.98亿元, 达到16年来单季最高。公司通过内部评级加强账期差和业务管理, 加大回款

执业资格证书编码: S1190518050001

力度, 优化支付方式, 综合应用供应链金融工具等措施有效推动经营性现金流改善, 进而为上游采购争取有利条件、下游医院业务增加可选择性。近期, 山东提出将减税降费、降低物流成本和用低成本, 成立 100 亿元的纾困基金, 融资成本的降低及上下游欠款的缓解将在一定程度减轻公司现金流压力。

#### 4. 器械整合先行者, 资金管理多元化, 业务创新是其跨越式发展的核心因素

瑞康医药是山东医药流通龙头, 在省内对规模以上公立医院和基础医疗机构的覆盖率分别超过 98% 和 96%, 15 年开始省外扩张, 目前终端网络覆盖 31 个省市, 终端覆盖能力强, 高毛利业务快速增长。公司积极探索新型业务, 目前已将业务模式由传统药械配送拓展至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, 业务模式增加不仅增加了新的利润增长点, 也产生出巨大协同效应, 能够综合、全面地服务好各级医疗机构。公司在运营方面采用数字化信息服务系统, 通过精细化大数据提升效率, 同时采用传统融资和金融供应链相结合的方式有效缓解现金流压力, 是商业板块被低估的优质成长股。18 年是公司并购收官之年, 之后将是整合优化结构提升盈利能力的阶段, 预计整体业绩将保持 30% 以上快速增长。

**盈利预测:** 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.79、0.95、1.15 元/股, 对应 PE 分别为 10、8、7 倍。器械占比和省外占比的提升带来业绩提速及盈利水平的大幅提升, 议价能力提升及金融工具的运用将带来现金流的持续改善, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 省外并购标的业绩不及预期, 器械两票制政策推进低于预期。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	23294	32349	40990	50945
(+/-%)	49.14%	38.88%	26.71%	24.29%
归母净利润(百万)	1008	1190	1432	1724
(+/-%)	70.66%	18.05%	20.33%	20.36%
摊薄每股收益(元)	0.67	0.79	0.95	1.15
市盈率(PE)	20	10	8	7

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2050	2019	645	-269	-1103	<b>营业收入</b>	<b>15619</b>	<b>23294</b>	<b>32349</b>	<b>40990</b>	<b>50945</b>
应收和预付款项	8188	13414	15742	20160	25191	营业成本	13171	18998	26027	32794	40665
存货	1707	3980	4065	5211	6573	营业税金及附加	57	88	194	295	408
其他流动资产	905	1667	2015	2575	3239	销售费用	932	1505	2051	2869	3897
<b>流动资产合计</b>	<b>12850</b>	<b>21079</b>	<b>22467</b>	<b>27678</b>	<b>33900</b>	管理费用	426	857	1294	1722	2038
长期股权投资	7	7	7	7	7	财务费用	84	235	262	276	285
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	90	-134	0	0	0
固定资产	978	1398	1324	1192	1053	投资收益	2	5	7	9	10
在建工程	117	402	452	482	502	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	75	122	144	165	186	<b>营业利润</b>	<b>861</b>	<b>1810</b>	<b>2527</b>	<b>3042</b>	<b>3662</b>
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	17	0	5	5	5
其他非流动资产	2807	5904	7151	7579	7991	<b>利润总额</b>	<b>878</b>	<b>1810</b>	<b>2532</b>	<b>3047</b>	<b>3667</b>
<b>资产总计</b>	<b>15657</b>	<b>26983</b>	<b>29617</b>	<b>35257</b>	<b>41891</b>	所得税	203	442	633	762	917
短期借款	1923	3655	3655	3655	3655	<b>净利润</b>	<b>675</b>	<b>1368</b>	<b>1899</b>	<b>2285</b>	<b>2751</b>
应付和预收款项	3838	5685	6547	8250	10231	少数股东损益	84	360	709	853	1027
长期借款	0	667	667	667	667	<b>归母股东净利润</b>	<b>591</b>	<b>1008</b>	<b>1190</b>	<b>1432</b>	<b>1724</b>
其他负债	2394	7301	7174	8825	10728	<b>预测指标</b>					
<b>负债合计</b>	<b>8154</b>	<b>17309</b>	<b>18044</b>	<b>21398</b>	<b>25281</b>		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	654	1505	1505	1505	1505	毛利率	15.67%	18.44%	19.54%	19.99%	20.18%
资本公积	4879	4010	4010	4010	4010	销售净利率	3.78%	4.33%	3.68%	3.49%	3.38%
留存收益	1343	2291	3481	4914	6637	销售收入增长率	60.19%	49.14%	38.88%	26.71%	24.29%
归母公司股东权益	6876	7806	8996	10428	12152	EBIT 增长率	144.89%	112.54%	36.65%	18.91%	18.94%
少数股东权益	627	1868	2577	3431	4458	净利润增长率	150.39%	70.66%	18.05%	20.33%	20.36%
<b>股东权益合计</b>	<b>7503</b>	<b>9674</b>	<b>11574</b>	<b>13859</b>	<b>16610</b>	ROE	8.59%	12.92%	13.23%	13.73%	14.18%
<b>负债和股东权益</b>	<b>15657</b>	<b>26983</b>	<b>29617</b>	<b>35257</b>	<b>41891</b>	ROA	3.77%	3.74%	4.02%	4.06%	4.11%
<b>现金流量表(百万)</b>						ROIC	10.04%	11.99%	12.97%	12.87%	12.92%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	1.01	0.67	0.79	0.95	1.15
经营性现金流	-1759	-2422	501	-25	44	PE(X)	32.29	20.07	9.89	8.22	6.83
投资性现金流	-639	-773	-1416	-606	-595	PB(X)	3.09	2.59	1.31	1.13	0.97
融资性现金流	3233	2956	-458	-283	-283	PS(X)	1.36	0.87	0.36	0.29	0.23
现金增加额	0	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	20.16	10.68	5.53	4.94	4.38

资料来源: WIND, 太平洋证券

# 投资评级说明

---

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

---

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。