

2011 年 05 月 25 日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 23.25-27.90 元

山东省领先的医药直销服务商

——瑞康医药(002589)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.93 元、1.31 元和 1.80 元。我们认为公司 2011 年 PE 在 25-30 倍间较为合适,以公司 2011 年 EPS 0.93 元计算,公司的合理股价应为 23.25-27.90 元,建议按合理价位申购。

主要依据:

1、公司是一家具有成长性中型药品直销服务商。2009 年,按照全国医药商业百强排名,公司销售收入规模在全国居第 38 位,在山东省居第 3 位;同时,公司在医院直配市场处于山东省医药商业领先地位。2008-2010 年,公司业务规模持续增长,主营收入和净利润复合增速分别达到 38.91%和 45.92%。

2、我国医药流通行业市场规模持续增长,2001-2008 年,市场规模由 1700 亿增长至 4700 亿,年均复合增长率 15.58%。在社会老龄化、消费水平提高、政府卫生投入增加和医保覆盖面持续扩大的推动下,预计未来行业将持续增长。

3、2010 年,公司通过直销模式对山东省 84 家三级医院、249 家二级医院和 988 家基层医疗机构实现覆盖,覆盖率分别为 97.67%、60.58%和 39.16%。公司在不同级别的医院均有较高覆盖率,且医院级别越高,公司覆盖率越高,说明公司终端客户具有较高质量。目前,公司已基本实现山东省三级医院的全覆盖。

4、对于山东省未以直销模式覆盖的市场,公司通过分销模式达到覆盖。2010 年,公司通过 273 家分销客户对山东省未直接覆盖的医院及零售市场实现覆盖,其中济南、烟台和青岛为公司分销业务的主要市场。

5、公司本次募集资金将主要用于济南和烟台药品现代物流配送项目的建设,总投资额约 2.74 亿元。募投项目的实施将扩大公司药品销售规模,提高公司核心竞争优势,进一步增强公司盈利能力,推动公司未来业绩增长。

风险提示:

公司可能面临以下风险: 1、市场竞争加剧风险、2、行业政策风险、3、仓储系统管理风险、4、信息系统运行风险

基础数据

总股本(万股)	9380.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	14.79
每股净资产(元)	4.23
建议询价区间(元)	23.25-27.90

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	2,213.38	3,328.20	4,517.44	5,865.30
同比增速(%)	38.19%	50.37%	35.73%	29.84%
净利润(百万)	62.11	87.67	123.11	169.26
同比增速(%)	38.77%	41.16%	40.42%	37.48%
EPS(元)	0.89	0.93	1.31	1.80

研究员:潘蕾

电话: 010-84183157

Email: panlei@guodu.com

执业证书编号: S0940511030001

联系人:周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1 盈利预测表

单位: 万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	221,338	332,820	451,744	586,530
营业收入	221,338	332,820	451,744	586,530
营业总成本	212,824	320,863	435,062	563,695
营业成本	202,963	306,186	415,592	539,589
营业税金及附加	361	533	723	938
销售费用	3,974	6,324	8,131	9,971
管理费用	3,338	4,992	6,550	8,211
财务费用	1,867	2,496	3,614	4,399
资产减值损失	321	333	452	587
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	8,514	11,957	16,682	22,835
加: 营业外收入	13	0	0	0
减: 营业外支出	209	200	200	200
利润总额	8,318	11,757	16,482	22,635
减: 所得税	2,104	2,989	4,170	5,709
净利润	6,213	8,767	12,311	16,926
减: 少数股东损益	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	6,211	8,767	12,311	16,926
每股收益	0.89	0.93	1.31	1.80

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
王京乐	家用电器、餐饮旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			