

个股报告				瑞康医药				002589		股价 14.5		PE 20		拖移PE 22.9		相对C PE		0.92		PS 0.68		行业: 医药生物		日期: 18-5-15		Stock Report			
要点: 1、1季度营收高增长, 利润受资产减值项基数过大而下滑。2018年1季度公司销售规模继续快速扩张, 实现收入71.29亿元, 同比增长43.20%, 扣非后净利润则同比下降2.11%至2.8亿元, 主要是因为2017年1季度实施新的会计估计变更产生的资产减值冲回, 使得上年资产减值项实现收益1.73亿元(本期为亏损1975万元)。公司预计2018年1-6月归母净利润区间为5.55亿元-6.63亿元, 同比增长8%-25%, 意味着上半年净利润将恢复增长。回顾2017年业绩: 公司实现收入232.94元、扣非后净利润9.55亿元, 分别同比增长49.14%、66.81%, 二者均延续了此前高速增长趋势。此外, 公司2017年度分配预案为每10股派现0.68元(含税)。																													
2、器械平台快速扩张, 盈利水平持续上升。伴随全国扩张战略的实施, 公司器械业务自2013年起步以来, 一直保持着高速增长态势: 2013年-2017年该业务收入增速分别为720%、129%、95%、176%和153%。同时, 由于器械业务毛利率水平较高, 约为药品业务的3倍, 在器械收入占比不断提升的同时(由2013年的3%提升至2017年的31%), 公司综合毛利率亦由2013年的8.59%上升至2017年的18.44%。目前公司拥有超过100家具有渠道优势的经销商和配送商, 并已在全国31个省完成省级平台布局, 未来省级平台下的子公司协同效应或值得期待。																													
3、受益行业整合, 药物配送高增长有望延续。2017年公司药品配送业务实现营收158.91亿元, 同比增长25.44%, 延续了2016年的高增长势头, 主要是因为期内公司药品业务通过并购两票制下亟待转型的二级及其他小型经销商, 实现快速扩张。随着医药流通政策颁布及两票制的全国落地, 医药流通行业将加速集中, 市场预计全国药品批发企业数量有望从2016年底的约1.3万家下降至2018年底(两票制全国落地的最后期限)3000家左右, 公司有望借机加快并购步伐, 提高市场占有率。																													
4、经营现金流长期为负, 商誉累积庞大引担忧。2014年-2017年公司经营活动现金流净额分别为-1.64亿元、-4.66亿元、-17.59亿元、-22.49亿元, 同期归母净利润分别为1.81亿元、2.36亿元、5.91亿元、7.22亿元。经营活动现金流长期处于净流出状态, 主要原因在于: 我国医药行业体现买方市场特征, 医院、零售等终端处于优势地位, 拥有较强的商业谈判能力, 使得医药商业企业的应收账款周期较长。同时, 随着公司销售规模快速扩大, 存货、应收账款等的增加占用了较多营运资金。从目前的情况来看, 公司暂时没有好的办法解决这个问题。此外, 由于不断的通过并购实现扩张, 公司商誉已累计至2018年1季度的39.33亿元, 由于并购吸收的公司经营业绩普遍较好, 因此暂未发生大额商誉减值损失(2017年商誉减值损失仅为1991万元), 但相关风险仍值得关注。(2018-5-16)																													
成长性排名				1		-		-		32.20		36.83		52.92		58.50		111		37.14		41.99		16.39		-			
安全性排名				2		-		-		21.01		19.96		31.80		26.76		30.00		23.38		12.33		11.83		-		高	
Beta(1.00=沪深300)				0.65						35-25		30-17		38-21		46-27		127-30		42-23		28-20		21-15				低	
本期合理估值买入价(元)				15						0.9-0.7		0.7-0.4		0.9-0.5		1-0.6		3-0.7		1.5-0.8		1.2-0.8		0.8-0.6				高-低PE	
2019-2020预期股价区间:																													
价位(元)增益				年回报																									
高				25.00		73%		32%																					
低				20.00		38%		18%																					
机构投资者持股: (单位: 家、亿股)																													
17年3季				17年4季		18年1季																							
机构数:				21		164		22																					
持有量:				2.25		2.79		3.52																					
占流通:				25.0%		30.9%		30.0%																					
成交量(亿)																													

【股票估值网使用手册】

之一

怎样使用【个股报告】

股票估值网《个股报告》研究覆盖 500 家公司，全年共 12 期，每期分 4 周，轮动刊出，提供在线下载阅读。

制作者：深圳市君亮资产管理有限责任公司。地址：深圳市福田区深南大道 6031 号杭钢富春大厦 1408-1410，邮编：518040。电话：0755-33011773，传真：0755-33011772。

© 2009，本报告从版式到内容的所有版权，均属深圳市君亮资产管理有限责任公司所有。未经本公司书面允许，任何单位和个人，不得以任何形式（无论印刷和电子的）复制、转载、传播本报告的全部或部分内容，违者必究。我们相信本报告的事实和数据来源可靠，但不对其完整性和真实性作任何担保。本报告仅供参考，不作任何推荐和保证。风险自负。

股票估值网
gupiaoguzhi.com
订阅电话: (0755)33011773

【个股报告】注解说明

【个股报告】借鉴美国价值线（Valueline）的逻辑和方法，用一个优雅的面，将一个公司重要和全面的信息呈现了出来。这是一个奇特的工具，将挑选股票的复杂工作，聪明地简化了。所以，巴菲特将 Valueline 称之为投资者的圣经。我们的个股报告就是中国的价值线（Chinese Stock Valueline）。

1 成长性排名和安全性排名

这是一个股票排名系统（Stock Ranking System）。在中国除了我们之外，没有人做排名系统，但是，如果股票里没有研究排名体系，你怎么知道谁是好股票？就如同学习没有考试排名体系，你无法知道谁是好学生一样。

成长性排名是股票估值网个股报告分析系统里的一个用于股票分类排名的重要指标，它表示一个股票的盈利增长动能相对于研究范围整体在未来 12 至 18 个月的向上趋势力量。排名 1 为最高，表示成长性最优；2 为良好；3 为一般；4 是较差；5 为最差。盈利成长性——包括过去和现在，同时重在预期——是决定排名的重要因素。成长性排名为 1 号的公司不仅在过去的若干个季度里盈利增长表现良好，而且预期在未来的若干个季度里其盈利也会不断向上突破。通常情况下，排名为 1 号的公司，如能达成预期，其股价也会有相应的正面表现，尤其是当其估值未能反映其成长预期时，股价有机会大幅向上移动。

安全性排名：是结合公司的财务结构、经营和盈利状况的稳定和可预期程度、股价在过去的波动强度等因素，综合考量得出的。排名为 1 表示安全性最好，2 为平均以上，3 为平均，4 在平均之下，5 为最差。

2 BETA

描述与沪深 300 指数整体相比，某股票价格变动程度的指标。1 表示该股与沪深 300 指数变动同步，大于 1 表示该股股价波动较沪深 300 指数剧烈，小于 1 表示该股股价波动弱于沪深 300 指数。

3 本期估值买入价和预期股价区间

合理估值买入价，是根据目前的盈利水平及多种因素计算得出的。若股价在此价位以下，即为超值折扣买入区。而预期股价区间是根据个股未来盈利水平和成长预期，并结合该股个性和市场习惯等因素综合计算得出的，其中也反映了时间的价值成份。相应的高低回报有预计高低位股价的考量在内。

4 年变化率

这里介绍的是营业收入、现金流、利润、净资产在过去十年和过去五年的年复合变化，以及我们根据其盈利模式和参考市场预期，对这四个项目在未来三年的成长预期。这对你了解公司的成长性和估值有重要参考。它们是成长性排名和估值排名重要基础。

5 历史数据和预测数据

这里包括了所有理解一个公司要用到的重要财务数据，并以直观的方式排列着。我们建议你在观察和使用它们时，能将它们每年作为一个点，然后连起来看。比如，把营业收入的点连起来，你就可以发现这条线是起伏不定的？是一直向上的？向下的？还是平缓的？对毛利率、净利率、三项费用、股东权益回报率等等，都可以这样看。看完之后，你就有了对公司的基本认识。黑色的粗体字是分析师根据公司的盈利模式研究和推算而得出的。我们的分析师会定期检讨和评估这些预测，并随时根据发生的情况和得到的新资料做出合理的调整。

6 分析师的评述要点

分析师的评述要点着眼是在未来和预期上，阐述为什么未来会是如此。评述要点也是对数据预测的一个补充，很多时候数据并不能讲述故事的全部，这时分析师的评述就尤为重要。分析师的评述中也体现着价值和成长的理论原则，阅读时你会从对这些原则的回顾中受益。

7 PE（市盈率）

我们这里的 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去两个季度的每股收益} + \text{预测的下两个季度的每股收益}$ 。拖动 $PE = \text{股价} / \text{已知的最近过去四个季度的每股收益}$ 。而相对 PE，是由公司的市盈率与“股票估值网研究系统中的整体的市盈率”相比而得出的。

8 PS

股价与每股所承载的营业收入之比。有时对估值具有重要意义。

怎样用【个股报告】挑选股票

1. 使用成长性排名，区分出优秀的公司

首先找出成长性排名为 1 或 2 的股票。

成长性排名是用来衡量一个股票在未来一段时期内预期业绩成长动能的指标。股市的内在逻辑告诉我们，业绩成长动能充沛是支撑估值以及股价向上的原动力。1 代表最高等级，5 表示最低等级。

成长性评级	1
安全性评级	1
Beta (1.00=沪深300)	1.12
本期合理估值买入价(元)	18

您也可以买入排名为 3 的股票，不过您需要有特别的理由来支持您的选择。除非你有特别理

由，否则不要购买成长性排名为 4 号和 5 号的股票。

2. 寻找安全性排名为 1、2、3 的股票

我们这里用的安全性，是一个综合了公司盈利波动性和预期的困难程度、以及财务状况等考量因素的指标。安全性排名也被分为 1（最高）到 5（最低）。寻找安全性排名为 1、2、3 的股票，回避 4 号和 5 号。

3. 寻找股价在估值评级为 A 或 A/B 点位的股票

挑选到成长性和安全性排名前面的股票后，利用工具报告中给出的合理估值买入价位对照目前的股价。寻找股价在估值排名为 A 或 A/B 点位的股票。

如图，“A”点表述目前股价在合理买入价位之下。我们认为，这种市场错误通常是获取超额回报的最佳机会。

“B”点表示目前的股价在合理估值买入价位附近，此时的估值是合理的，可买入。

“C”点表示目前价位在合理买入价位之上，并且接近未来二到三年预期价位区间。这时获利的空间就变窄了，买入需谨慎。

“D”点表示目前股价已在未来二到三年的预期股价区间之上了，出现了价值高估的现象，是卖出的好机会。

注意：应该将那些成长性排名 1 号或 2 号，但它们股价已处在估值评级为 C 点或 D 点的股票放入关注名单，当价位回落至 A 点或 A/B 点时，再逐步买入。

4. 寻找持续强劲增长的股票

细读个股报告页中的内容。个股报告包括的表格中显示了收入、现金流、净利润、分红和账面价值在过去五年、十年以及未来三年的年变化，以及其它相关指数和统计。

年成长率	近10年	近5年	估计10-13
营业收入	24%	23%	18%
经营资金	28%	39%	6%
净利润	24%	59%	20%
净资产	8%	13%	25%

通过阅读这些数据和相关统计，您可以很快了解到这个公司业绩增长在过去的历史习惯和未来的大致趋势，同时参考报告评述，看其增长态势是否能够延续，以及它的成长质量。

如果一家公司成长特性明显，年增长率在 20% 以上，你也相信其成长性的内在逻辑，而目前的价位又在其合理买入价位附近甚至以下，你就应该果断买入该类股票，如果公司不发生负面的变化，你就应该坚定持有，直至合理的卖出价位出现。唯有这样操作，你才可能在股市投资上经常获得可观（100%以上）的回报。

5. 分散风险

分散投资十分重要。如果是小投资者，如果您买的第一个股票是家用电子行业的，那么第二个股票就不应该也是同类行业公司。第二个股票应该涉足一个不同的行业，例如药业、餐饮、或者石油等。

有些投资者喜欢集中投资的风格，但我们仍然建议，你的目标应该是构建一个至少含有三到五个不同行业的组合。而事实上，使用我们的投资工具，你可以找到足够多的公司，这些公司尽管分布在不同的行业，但其成长性、价值特质和增值前景或许是相同的。这样，你既可规避那些不可预料的风险，又可取得与集中投资风格所相同的投资回报。

