

九州通 (600998.SH)

医药流通行业

评级: 持有 维持评级

业绩点评

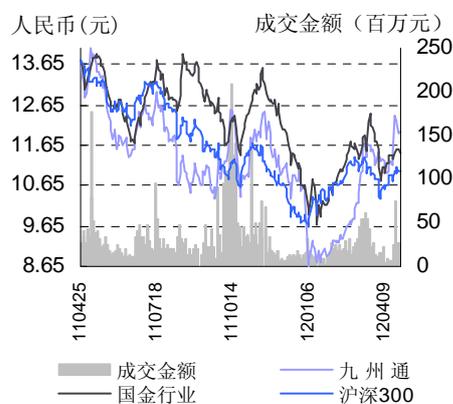
市价(人民币): 12.00元

主业稳定增长, 电商业务提速;

长期竞争力评级: 等于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	496.82
总市值(百万元)	17,046.19
年内股价最高最低(元)	14.05/8.65
沪深 300 指数	2901.22
上证指数	2612.19



相关报告

1. 《夹缝中成长起来的优秀商业企业》, 2012.3.5

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

叶苏 联系人
(8621)60753906
yesu@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.249	0.263	0.307	0.350	0.396
每股净资产(元)	2.73	2.89	3.07	3.29	3.56
每股经营性现金流(元)	-0.73	-0.24	0.61	0.14	0.15
市盈率(倍)	58.48	39.45	39.03	34.24	30.30
行业优化市盈率(倍)	44.63	22.01	22.17	22.17	22.17
净利润增长率(%)	18.64%	5.86%	16.73%	14.00%	13.01%
净资产收益率(%)	9.11%	9.10%	10.01%	10.65%	11.13%
总股本(百万股)	1,420.52	1,420.52	1,420.52	1,420.52	1,420.52

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2011 年公司实现营业收入 248.39 亿, 同比增长 17.25%; 营业利润 3.49 亿, 归属上市公司股东净利润 3.74 亿, 同比增长 4.06%; 基本每股收益 0.26 元。2012 年 1 季度营业收入 60.92 亿, 同比增加 15.8%; 净利润 0.72 亿, 同比增加 12.6%; 每股收益 0.051 元。

经营分析

- **主营药品分销稳定增长, 中药材及饮片、医疗器械用品分销增长快速:** 2011 年公司的西药、中成药实现分销 225.07 亿, 同比增长 16.06%, 但由于药品降价、竞争激烈等因素导致毛利率略有下降; 中药材及饮片、医疗器械用品等是公司重点发展的高毛利业务, 2011 年分别实现了 53% (中药材)、36% (中药饮片) 和 48% (器械) 的增长, 并保持了较高的毛利率。
- **二级以上医院配送业务取得成效:** 公司 2011 年在二级及以上医院的配送销售额达到 13.42 亿, 同比增长 47%。二级以上医院终端占整个药品市场的 70% 以上, 由于历史原因这些区域的配送主要由大型国有流通企业占领。公司利用自身网络优势提供增值服务, 二级以上医院客户达 1700 多家, 医院业务的开展取得了积极成效。
- **电子商务业务拓展加速:** 公司与京东商城联手打造“好药师”网络大药房已经投入试运营, 目前已经在北京、上海、广州、武汉、成都等地建立配送点, 运营成熟之后将利用九州通与京东各自的优势扩大到其他地区。目前上线的 OTC 药品、保健品、医疗器械、中药饮片及日化等 2000 多种商品, 上线品种将陆续丰富, 计划销售 2 万种与“大健康”相关的产品。网上药店每月销售额环比增长超过 20%, 电子商务业务将成为公司发展的一大看点。

盈利调整

■ 我们预测公司 2012-2014 年 EPS 为 0.307 元、0.35 元和 0.396 元。

投资建议

■ 公司在医药流通领域的龙头地位将继续保持, 基层市场的放量值得期待, OTC 分销地位稳固, 看好公司在二级以上医院的拓展和网络药店的发展, 目前估值较高, 维持“持有”投资评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	0
买入	0	0	0	0	2
持有	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	3.00	3.00	2.60

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-03-05	持有	10.24	12.00

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B