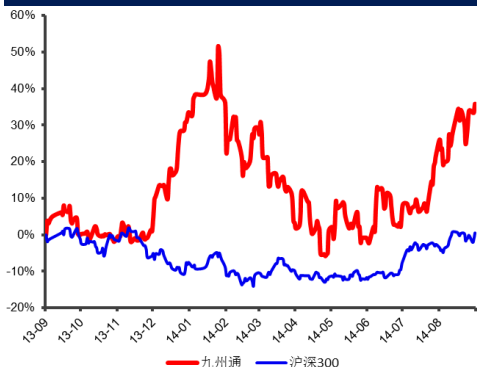


2014年9月24日

——九州通（600998）跟踪报告

评级：推荐

最近 52 周走势：



相关研究报告：

《受益行业变革，电商步伐加快》

(2014-5-29)

《业绩符合预期，医药电商进展喜人》

(2014-8-28)

《医药电商第一股，引领行业变革》

(2014-9-1)

报告作者：

分析师：刘生平

执业证书编号：S0590513090002

联系人：

赵垒

电话：0510-82833337

Email: zhaolei@glsc.com.cn

独立性申明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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，特此申明。国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

公司旗下医药电商平台“好药师”近日宣布与春雨医生达成战略合作。春雨医生 APP 将通过好药师网上药店向用户提供药品推荐和购药服务，好药师则将春雨医生纳入自身的大健康计划。目前该合作初期会选择北京和青岛两个城市试运营。

点评：

- **优势互补+产业链延伸，共同打造移动健康服务的闭环。**春雨医生是目前国内最大的移动医疗咨询平台，拥有超过 4 万名公立医院二甲以上主治以上级别的医生资源和 3000 万用户，主要为用户提供自诊和健康咨询服务。通过此次合作好药师将春雨医生纳入自身的大健康计划，将好药师线上/线下药店药品零售和配送的优势（药源）与春雨医生的庞大健康用户、专业医生问诊服务的优势（医源）相结合，实现了从医疗产业链下游的药品配送到上游的医疗服务的延伸，和春雨医生共同打造了移动健康服务的闭环，为用户提供一站式问诊购药的完善体验。
- **电商布局更加完善，重点发力移动端和线下。**除此次和春雨医生合作外，今年年初好药师同另一家智能健康平台“U 医 U 药”进行合作，将“药急送”功能置入“U 医 U 药”，将购药服务与糖尿病的血糖监测和用药指导相结合。通过与“U 医 U 药”和春雨医生的合作，好药师目前已经覆盖了用户从健康监测、自我诊断、医生诊疗、药品购买乃至用药指导的整个环节。除了产业链不断向上游延伸，九州通线下的 O2O 布局也不断完善，目前合作药店达 2000 余家，年底有望增加到 10000 家。近期好药师宣布和宝岛眼镜合作，将宝岛眼镜纳入自己的大健康产品运营平台。九州通借助好药师电商平台完成了工业企业、医疗机构、用户之间的新型连结，移动互联网上的“前医后店”渐渐成型。
- **移动端处方药销售是今后合作领域。**今年 5 月份 CFDA 发布了《互联网食品药品经营监督管理办法（征求意见稿）》，正式的管理办

法有望在 10 月份或年底正式落地。好药师后续还将与春雨医生共同探索电子处方及移动端处方药销售合作。双方已就相关业务进行紧密接洽，预计相关服务将在处方药网上购买政策落实后上线。

- **维持“推荐”评级：**预测 2014-2016 年 EPS 分别为 0.35 元、0.41 元、0.47 元，对应 2014 年 9 月 24 日股价 17.80 元的市盈率分别为 51.2、43.6、37.6 倍，公司电商业务高速发展，平台布局日趋完善，有望成为国内医药电商的龙头，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医药电商政策出台低于预期；行业竞争加剧导致毛利率下滑。

财务报表预测与财务指标 单位: 百万

更新日期: 14-09-24

利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	33,438	39,969	47,149	55,357
营业成本	31,208	37,219	43,767	51,212
营业税金及附加	49	52	61	72
销售费用	789	995	1,226	1,528
管理费用	557	691	842	1,046
EBIT	958	1,126	1,361	1,604
财务费用	361	418	530	640
资产减值损失	19	19	19	19
投资净收益	59	52	52	52
营业利润	513	626	755	892
营业外净收入	93	95	95	95
利润总额	607	720	849	986
所得税	136	157	188	220
净利润	471	563	662	766
少数股东损益	-7	-8	-10	-11
归属母公司净利润	478	571	671	778

主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	13.3%	19.5%	18.0%	17.4%
营业利润	16.9%	24.6%	22.5%	19.5%
净利润	14.1%	19.6%	17.5%	15.8%
获利能力				
毛利率(%)	6.7%	6.9%	7.2%	7.5%
净利率(%)	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
ROE(%)	9.4%	10.1%	10.6%	10.9%
ROA(%)	5.2%	5.2%	5.3%	5.5%
偿债能力				
流动比率	1.31	1.33	1.31	1.33
速动比率	0.88	0.89	0.89	0.89
资产负债率%	71.0%	72.5%	74.2%	74.7%
营运能力				
总资产周转率	181.4%	186.2%	185.3%	190.8%
应收账款周转天数	41.72	37.13	40.56	37.49
存货周转天数	56.91	56.91	56.24	56.57
每股收益	0.34	0.35	0.41	0.47
每股净资产	3.10	3.45	3.86	4.33
P/E	61.2	51.2	43.6	37.6
P/B	5.7	5.2	4.6	4.1

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E
现金	3,058	3,997	4,715	5,536
应收款项净额	7,008	7,754	9,645	10,764
存货	4,934	5,884	6,837	8,047
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产总额	15,005	17,639	21,202	24,351
固定资产	1,783	2,026	2,380	2,736
无形资产	631	561	491	421
长期股权投资	253	305	356	408
其他长期资产	766	939	1,011	1,094
资产总额	18,438	21,470	25,441	29,010
短期借款	4,237	5,686	6,758	8,312
应付款项	5,929	6,240	8,069	8,674
其他流动负债	1,281	1,295	1,330	1,350
流动负债	11,447	13,221	16,157	18,336
长期借款	20	20	20	20
应付债券	1,610	2,306	2,679	3,303
其他长期负债	21	21	21	21
负债总额	13,098	15,568	18,877	21,680
少数股东权益	240	231	221	210
股东权益	5,100	5,671	6,342	7,120
负债和股东权益	18,438	21,470	25,441	29,010

现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E
税后利润	410	439	538	642
加: 少数股东损益	-7	-8	-10	-11
公允价值变动	2	0	0	0
折旧和摊销	158	368	442	513
营运资金的变动	-415	-937	-441	-1,055
经营活动现金流	148	-138	529	89
短期投资	201	153	153	153
长期股权投资	-81	-81	-81	-81
固定资产投资	-614	-734	-817	-900
投资活动现金流	-494	-662	-745	-828
股权融资	0	0	0	0
负债净变化	749	1,332	423	942
支付股利、利息	365	406	511	618
其它融资现金流	20	0	0	0
融资活动现金流	1,134	1,738	934	1,560
现金净变动额	788	938	718	821

数据来源: 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市滨湖区金融一街8号楼国联金融大厦9F

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。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和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,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。