

2016年01月12日

闫永正  
C0061@capital.com.tw  
目标价(元)

18.2元

## 九州通(600998.SH)

Buy 买入

核心业务增长稳健，新兴业务快速增长

### 公司公告：

公司发布公告,预计 2015 年实现净利润 6.73-7.29 亿元,同比增长 20%-30%,折合 ESP 为 0.4-0.44 元,符合预期。单季度来看, 预计公司 Q4 实现净利润 2.98-3.54 亿元同比增长 12%-34%。

公司 2015 年实现营业收入 493-534 亿元, 营收同比增长 20-30%。我们预计: 1、核心业务西药、中成药实现销售收入同比增+15%, 公司着力推动核心业务发展, ; 2、中药材与中药饮片业务实现销售收入同比增+50%; 3、医疗器械与计生用品业务实现销售收入同比+40%; 4、母婴产品业务实现销售收入同比增 YOY+20%。

### 公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2016/1/11)	16.00
上证综指(2016/1/11)	3016.70
股价 12 个月高/低	33.87/15.43
总发行股数(百万)	1647.01
A 股数(百万)	1430.41
A 市值(亿元)	228.87
主要股东	上海弘康实业投资有限公司 (26.30%)
每股净值(元)	5.64
股价/帐面净值	2.84
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-10.0 -12.2 -10.3

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-6-29	19.45	买入
2015-5-24	23.85	买入

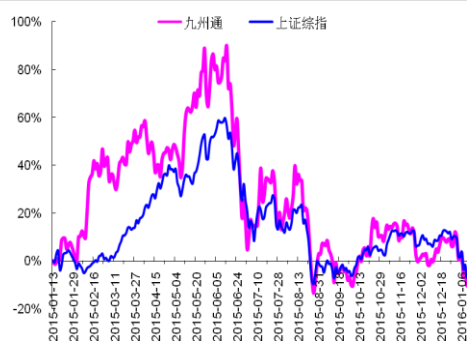
### 产品组合

医药批发及相关业务	96.7%
医药零售	1.8%
医药工业	1.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.9%
一般法人	73.8%

### 股价相对大盘走势



- **强力发展核心业务：**公司深入推进与重点供应商的合作业务, 优化库存管理, 加速推进智慧采购和移动商务专案持续打造大资料平台; 并积极开展多种形式的合作模式, 有效利用社会资源, 争取获得各地的基药配送资格。2015 年 1-3Q 公司核心业务西药、中成药实现销售收入 316 亿元, YOY+16%, 预计 2015 年增速保持在+15%以上。展望 2016 年公司有望迎来处方药售等政策利好, 预计核心业务将继续录得 15%以上增长。
- **整合推进战略业务：**医药工业方面, 公司积极推进京丰制药和博山制药新厂筹建及 GMP 认证, 打造自主品牌, 2015 年 1-3Q 公司中药材与中药饮片业务实现销售收入 14 亿元, YOY+61%, 增速强劲, 预计 2015 年增速有望保持+50%, 随着 2016 年京丰制药与博山制药通过 GMP 认证, 公司医药工业营收及毛利有望再上一个台阶, 预计 2016 年医药工业收入增长+50%; 医疗器械方面, 公司成立了全资医疗器械公司进行专业化运营, 未来将进一步完善布点, 以及通过外延并购加快业务发展, 2015 年 1-3Q 公司医疗器械业务实现销售收入 22 亿元, YOY+45%, 预计 2015 年增速有望保持+40%, 医疗器械产品目前基数尚小, 预计 2016 年在内生外延共同刺激下增速有望继续保持+40%。
- **稳步发展新兴业务：**母婴产品业务方面, 精耕细作 OTC 管道, 提升终端门店的销售, 并积极拓展母婴健康产品的电商业务, 通过与供应商的电商业务部门建立战略合作关系, 提升市场占有率。2015 年 1-3Q 公司母婴产品业务实现销售收入 12 亿元, YOY+20%, 计全年增速有望保持+20%。相关业务目前正处于起步阶段, 随着管道布局逐步完善, 未来增长有望加速, 预计 2016 年母婴产品业务收入增长+25%。
- **成立股权投资基金, 加快医疗健康产业布局：**2015 年 12 月, 公司公告拟与湖北省高投共同发起设立九州通高投长江产业投资基金管理有限公司, 基金总规模 50 亿元, 公司拟出资 9.95 亿元。该基金 80%拟投向医疗机构、药品生产企业、医疗器械、智慧医疗等大健康产业, 20%投向其他领域, 有望借助湖北省高投在股权投资方面的经验, 积极推动公司在健康产业方面的布局。
- **盈利预计：**预计 2015/2016 年公司实现净利润 6.84 亿元 (YOY+22.21%) /8.58 亿元 (YOY+25.42%), EPS 分别为 0.42 元/0.52 元, 对应 2016 年 PE 为 30 倍, 我们认为随着处方药网售的开禁, 医药电商发展空间将得到极大拓展, 看好公司未来发展, 给予“买入”投资评级, 目标价 18.2 元 (对应 2016PE 35X)。

年度截止 12月 31 日		2012	2013	2014	2015E	2016E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	413	478	561	684	858
同比增减	%	10.31%	15.80%	17.32%	22.05%	25.42%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.29	0.34	0.36	0.42	0.52
同比增减	%	11.54%	17.24%	5.88%	22.21%	25.42%
市盈率(P/E)	X	70	60	56	49	39
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.10	0.00	0.04	0.05
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.49%	0.00%	0.20%	0.26%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
营业额	29,508	33,438	41,068	48,871	59,134
经营成本	27,617	31,208	38,153	45,402	54,906
主营业务利润	1,891	2,230	2,915	3,470	4,228
销售费用	679	789	1,062	1,271	1,537
管理费用	465	557	771	929	1,124
财务费用	286	361	394	489	591
营业利润	493	513	642	782	987
补贴收入	67	99	126	120	150
税前利润	552	607	753	892	1,119
所得税	140	136	185	201	252
少数股东损益	0	-7	8	7	9
净利润	413	478	561	684	858

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
货币资金	2,400	3,202	3,587	4,148	4,813
存货净额	4,137	4,934	6,311	7,331	8,870
应收帐款净额	2,816	3,875	6,109	5,865	7,096
流动资产合计	11,894	15,148	19,874	19,195	23,005
长期投资净额	221	253	174	270	290
固定资产合计	1,451	1,783	2,413	1,900	2,100
无形资产及其他资产合计	589	631	739	680	720
资产总计	14,804	18,596	24,125	22,945	27,165
流动负债合计	8,280	11,573	14,355	15,576	18,218
长期负债合计	1,688	1,683	1,683	1,407	2,118
负债合计	9,968	13,257	16,038	16,983	20,336
少数股东权益	249	240	287	60	68
股东权益合计	4,836	5,339	8,087	5,962	6,829
负债和股东权益总计	14,804	18,596	24,125	22,945	27,165

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2,012	2,013	2,014	2015E	2016E
经营活动所得现金净额	-369	138	-172	473	752
投资活动所用现金净额	-708	-494	-1,025	-487	-537
融资活动所得现金净额	1,263	1,134	1,077	960	450
现金及现金等价物净增加额	186	778	-119	946	665

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或许会对此份报告内描述之证i @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。