

2016年04月26日

闫永正
C0061@capital.com.tw
目标价(元)

20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：

2015年实现净利润6.95亿元,同比增长23.87%,折合ESP为0.43元,符合预期。单季度来看,公司Q4实现净利润3.19亿元,YOY+34.74%。公司同时公告2015年1Q实现净利润1.41亿元,同比增长25.35%,符合预期。

公司2015年实现营业收入495.89亿元,营收增速YOY+22.82%,具体来看:1、核心业务西药、中成药实现销售收入424.98亿元,同比增长17.04%,毛利率为6.12%,较上年提升0.3个pp;2、中药材与中药饮片业务实现销售19.02亿元,同比增长59.08%,毛利率为16.73%,较上年略有提升;3、医疗器械与计生用品业务实现销售收入35.03亿元,同比增长58.24%,毛利率为11.68%,同比基本持平;4、食品、保健及化妆品业务实现收入16.02亿元,同比增长25.23%,毛利率为15.97%,同比提升1.5个pp。公司医药工业板块实现销售收入7.72亿元,同比增长29.13%,毛利率为18.25%,同比下降2.84个pp。2015年公司综合费用率为5.67%,同比基本持平。

➤ **强力发展核心业务：**公司深入推进与重点供货商的合作业务,优化库存管理,加速推进智慧采购和移动商务项目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。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打造自主品牌,随着GMP认证完成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,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,通过与供货商的电商业务部门建立战略合作关系,提升市场占有率。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岛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,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。

➤ **盈利预测：**预计2016/2017年公司实现净利润8.88亿元(YOY+27.91%)/10.82亿元(YOY+21.82%),EPS分别为0.54元/0.66元,对应PE分别为32倍/26倍,受益于医院药品“零差率”的实施,及流通领域“两票制”的推进,公司有望在中长期内保持较高增速,看好公司未来发展,上调至“买入”投资评级,目标价20元(对应2017年PE 30X)。

公司基本信息

产业别	医药生物		
A股价(2016/4/26)	17.18		
上证综指(2016/4/26)	2964.70		
股价12个月高/低	33.87/14.58		
总发行股数(百万)	1647.01		
A股数(百万)	1430.41		
A市值(亿元)	245.74		
主要股东	上海弘康实业投资有限公司 (26.30%)		
每股净值(元)	6.51		
股价/账面净值	2.64		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	3.9	14.5	-32.4

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

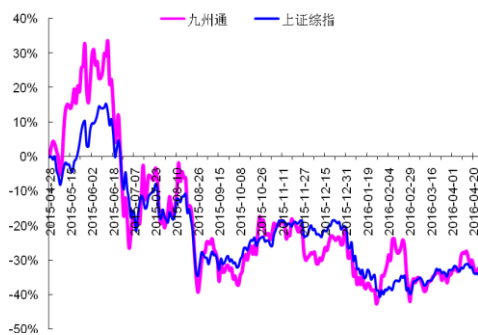
产品组合

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



年度截止12月31日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	478	561	695	888	1082
同比增减	%	15.80%	17.32%	23.87%	27.91%	21.82%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.34	0.36	0.43	0.54	0.66
同比增减	%	17.24%	5.88%	19.44%	58.64%	21.82%
市盈率(P/E)	X	51	48	40	32	26
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.13	0.05	0.07
股息率 (Yield)	%	0.58%	0.00%	0.76%	0.31%	0.38%

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	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
营业额	33,438	41,068	49,589	59,259	71,704
经营成本	31,208	38,153	45,834	54,815	66,290
主营业务利润	2,230	2,915	3,755	4,444	5,414
销售费用	789	1,062	1,226	1,511	1,793
管理费用	557	771	1,078	1,274	1,577
财务费用	361	394	509	593	717
营业利润	513	642	860	1,048	1,279
补贴收入	99	126	114	120	150
税前利润	607	753	956	1,158	1,411
所得税	136	185	252	261	317
少数股东损益	-7	8	9	9	11
净利润	478	561	695	888	1,082

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
货币资金	3,202	3,587	6,109	4,354	5,245
存货净额	4,934	6,311	8,114	8,889	10,756
应收帐款净额	3,875	6,109	8,430	7,111	8,604
流动资产合计	15,148	19,874	27,222	22,281	26,922
长期投资净额	253	174	504	270	290
固定资产合计	1,783	2,413	2,788	1,900	2,100
无形资产及其他资产合计	631	739	884	680	720
资产总计	18,596	24,125	32,585	26,031	31,082
流动负债合计	11,573	14,355	21,010	17,500	20,545
长期负债合计	1,683	1,683	1,729	2,383	3,296
负债合计	13,257	16,038	22,739	19,883	23,841
少数股东权益	240	287	491	61	72
股东权益合计	5,339	8,087	9,846	6,148	7,241
负债和股东权益总计	18,596	24,125	32,585	26,031	31,082

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2,013	2,014	2,015	2016E	2017E
经营活动所得现金净额	138	-172	436	679	978
投资活动所用现金净额	-494	-1,025	-1,538	-487	-537
融资活动所得现金净额	1,134	1,077	2,777	960	450
现金及现金等价物净增加额	778	-119	1,675	1,152	891

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分内容以作任何用途。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。