

九州通 (600998)

大股东出售九州转债, 回笼资金 为融资做准备

增持 (维持)

2016年8月9日

证券分析师——洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

0512-62938572

Hongyang614@gmail.com

研究助理——全铭

010-66573567

quanm@dwzq.com.cn

投资要点

一、事件

公司股东上海弘康、楚昌集团、中山广银、北京点金和刘兆年已通过上海证券交易所系统累计出售其所持有的“九州转债”人民币 150,000,000 元,占发行总量的 10.00%。上述股东现仍合计持有配售的“九州转债”人民币 508,050,000 元,占发行总量的 33.87%。

二、我们的观点:

1) 公司实际控制人刘宝林、刘树林、刘兆年持股比例为 50.65%, 债转股将触发要约收购, 所以通过债券市场将转债售卖, 回笼资金为下一步融资做准备。

2) 公司基本面良好, 高毛利医院纯销、医疗器械、中药饮片业务占比已将近 50%, 复合增速超过 40%。纯销业务, 目前公司在湖北、河南、新疆、北京的集中采购业务拓展良好, 为公司高速发展提供强劲动力。

3) 两票制政策推动分销企业洗牌, 提高医药流通集中度是大势所趋。九州通作为全国性的民营商业龙头, 有望受益于行业集中度提升。同时, 分级诊疗、医药分开等政策推动处方外流, 公司在基层市场上有较大优势, 同时积极探索了武汉市中心医院、福建医科大学孟超肝胆医院合作的处方外流+电商模式, 未来公司将积极推动 C 端的整合, 成为公司未来收入的重要增量。

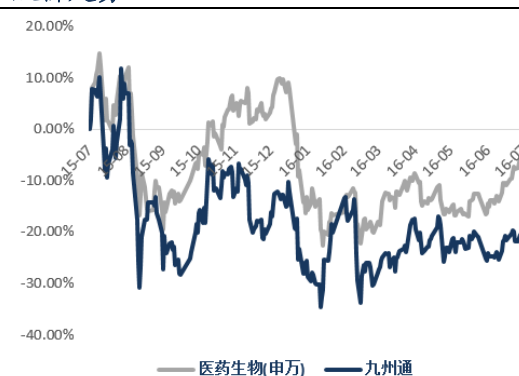
三、盈利预测和投资评级:

我们预计公司 2016 年、2017 年的净利润为 9.0 亿、11.8 亿, 对应 EPS 为 0.55 元、0.72 元。我们认为公司已经到了上市以来的估值底部, 业绩有望在未来几年维持高增长, 继续维持“增持”评级。

四、风险提示

- 1、药品招标降价幅度超预期
- 2、医院纯销业务拓展低于预期

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	19.09
一年最低价/最高价	13.89 / 24.78
市净率	3.24
流通 A 股市值 (亿元)	298

基础数据

每股净资产 (元)	6.51
资产负债率 (%)	69.78
总股本 (百万股)	1647.01
流通 A 股 (百万股)	1442.00

相关报告

九州通: 与福建医科大学孟超肝胆医院签订合作协议, 探索新型供应链服务平台模式

——2016.7.28

九州通主要财务数据

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	49589.25	63112.97	81440.10	107844.62	收益率				
营业成本	45834.44	58334.18	75273.61	99678.83	毛利率	7.57%	7.57%	7.57%	7.57%
营业税金及附加	77.16	98.21	126.72	167.81	三费/销售收入	5.67%	5.40%	5.40%	5.44%
营业费用	1225.70	1640.94	2117.44	2803.96	EBIT/销售收入	2.90%	2.33%	2.26%	2.29%
管理费用	1077.90	1514.71	1995.28	2642.19	EBITDA/销售收入	3.39%	3.23%	2.96%	2.79%
财务费用	508.99	251.92	281.58	425.19	销售净利率	1.42%	1.45%	1.47%	1.44%
资产减值损失	52.61	52.61	52.61	52.61	ROE	7.42%	8.88%	10.49%	12.16%
投资收益	47.54	0.00	0.00	0.00	ROA	4.47%	5.23%	4.76%	5.41%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.62%	9.39%	9.36%	10.93%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	20.75%	27.27%	29.04%	32.42%
营业利润	859.98	1220.41	1592.85	2074.03	EBIT 增长率	27.10%	2.01%	25.57%	33.87%
其他非经营损益	95.83	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	28.49%	21.20%	18.42%	24.80%
利润总额	955.81	1220.41	1592.85	2074.03	净利润增长率	23.86%	30.04%	30.52%	30.21%
所得税	251.94	305.10	398.21	518.51	总资产增长率	35.03%	-12.90%	37.97%	17.85%
净利润	703.87	915.31	1194.64	1555.52	股东权益增长率	19.93%	8.73%	10.48%	12.35%
少数股东损益	9.33	12.14	15.84	20.63	经营营运资本增长率	5.02%	55.22%	27.00%	49.64%
归属母公司股东净利润	694.53	903.17	1178.80	1534.89	资产负债率	69.46%	61.99%	69.66%	71.17%
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	投资资本/总资产	36.37%	52.64%	43.75%	50.09%
货币资金	5804.30	631.13	814.40	1078.45	带息债务/总负债	33.25%	25.08%	20.20%	30.66%
应收和预付款项	12998.78	13381.08	20659.12	24417.60	流动比率	1.29	1.48	1.37	1.37
存货	8114.14	9366.97	13190.41	16680.52	速动比率	0.90	0.89	0.85	0.83
长期股权投资	504.26	504.26	504.26	504.26	收益留存率	100.00%	90.43%	90.43%	90.43%
投资性房地产	1.40	1.23	1.05	0.88	总资产周转率	1.54	2.25	2.10	2.36
固定资产和在建工程	3543.27	3046.53	2549.80	2053.07	固定资产周转率	17.79	20.72	31.94	52.53
无形资产和开发支出	966.35	866.88	767.41	667.93	应收账款周转率	5.88	9.43	6.35	8.29
其他非流动资产	310.16	284.14	258.12	258.12	存货周转率	5.65	6.23	5.71	5.98
资产总计	32242.66	28082.23	38744.59	45660.85	业绩和估值指标	2015A	2016E	2017E	2018E
短期借款	5847.36	2765.00	3852.02	8363.69	EBIT	1439.89	1468.83	1844.43	2469.22
应付和预收款项	12992.08	11085.12	19578.61	20574.56	EBITDA	1682.06	2038.62	2414.22	3012.99
其他负债	1957.58	1957.58	1957.58	1957.58	净利润	694.53	903.17	1178.80	1534.89
负债合计	22397.02	17407.70	26988.22	32495.83	EPS	0.422	0.548	0.716	0.932
资本公积	3734.10	3734.10	3734.10	3734.10	PE	46.27	35.58	27.26	20.94
留存收益	3973.98	4790.72	5856.72	7244.74	PEG	1.53	N/A	N/A	N/A
归属母公司股东权益	9355.09	10171.84	11237.84	12625.85	PB	3.43	3.16	2.86	2.55
少数股东权益	490.55	502.69	518.53	539.16	PS	0.65	0.51	0.39	0.30
股东权益合计	9845.64	10674.53	11756.37	13165.02	PCF	69.72	-18.30	-59.58	-8.67
负债和股东权益合计	32242.66	28082.23	38744.59	45660.85	EV/EBIT	23.96	25.01	20.52	17.16
现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E	EV/EBITDA	20.51	18.02	15.68	14.07
经营性现金净流量	460.87	-1755.97	-539.37	-3705.56	EV/NOPLAT	34.68	33.35	27.36	22.88
投资性现金净流量	-1537.86	0.00	0.00	0.00	EV/IC	2.94	2.49	2.23	1.85
筹资性现金净流量	2777.09	-3417.20	722.64	3969.60	ROIC-WACC	9.62%	5.96%	7.74%	9.18%
现金流量净额	1700.09	-5173.17	183.27	264.05	股息率	0.000	0.003	0.004	0.005

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

