

# 九州通 (600998)

## 业绩持续超预期, 继续推荐流通整合受益标的 增持 (维持)

2016 年 10 月 25 日

首席证券分析师——洪阳

执业资格证书号码: S0600513060001

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

0512-62938572

研究助理——全铭

quanm@dwzq.com.cn

[010-66573567](tel:010-66573567)

### 投资要点

#### 一、事件

九州通发布 2016 年三季报, 2016 年前三季度实现收入 452.32 亿, 同比增长 24.08%。实现归母净利润 4.57 亿, 同比增长 21.86%。实现扣非净利润 4.51 亿, 同比增长 38.45%。

#### 二、我们的观点:

#### 1、业绩持续超预期, 医疗器械和食品、保健品、化妆品增长表现亮眼。

拆分来看, 医疗器械、计生用品实现销售额 32.6 亿, 同比增长 47.47%。食品、保健品、化妆品实现销售额 23.3 亿, 同比增长 92.72%。西药、中成药实现销售额 380.4 亿, 同比增长 20.44%。中药材、中药饮片实现销售额 15.3 亿, 同比增长 10%。食品、保健品的高速增长, 主要是公司代理的雅培、惠氏、雀巢、合生元等品牌消费品较上年同期大幅增长所致。

#### 2、两票制实施细则各省推进, 继续推荐流通整合受益标的。

2016 年 4 月 6 日, 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议, 确定要推行两票制。4 月 26 日, 国务院办公厅印发的《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》提出, 综合医改试点省份要在全省范围内推行“两票制”, 积极鼓励公立医院综合改革试点城市推行两票制。截止目前全国已经有 11 个省份出台相关政策文件, 9 月 19 日安徽已经出台了“两票制”实施意见(征求意见稿), 其中已经包含部分细则。我们预计后期国家层面还将就两票制的推行的细节问题出台配套政策。两票制的推行将压缩医药流通的环节, 促使中小型商业公司出局, 拥有较强的管理能力、跨区域整合能力以及品种资源的公司将获得更大机会。

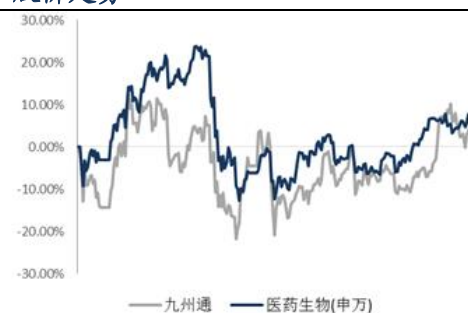
#### 三、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2016 年、2017 年、2018 年的净利润为 9.0 亿、11.8 亿、15.3 亿, 对应 EPS 为 0.55 元、0.72 元、0.93 元, 对应 PE 为 36 倍、28 倍、21 倍。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

医院纯销拓展低于预期; 药品招标降价超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价 (元)	21.69
一年最低价/最高价	14.00 / 24.18
市净率	3.3
流通 A 股市值 (百万元)	313

### 基础数据

每股净资产 (元)	6.49
资产负债率 (%)	69.26
总股本 (百万股)	1647.00
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: 大股东出售九州转债, 回笼资金为融资做准备 2016.8.9
- 九州通 (600998) 2016 年半年报点评: 业绩增长超预期, 加快布局全国药品流通网络 2016.8.23

## 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	毛利率	7.57%	7.57%	7.57%	7.57%
营业成本	45834.44	58334.18	75273.61	99678.83	三费/销售收入	5.67%	5.40%	5.40%	5.44%
营业税金及附加	77.16	98.21	126.72	167.81	EBIT/销售收入	2.90%	2.33%	2.26%	2.29%
营业费用	1225.70	1640.94	2117.44	2803.96	EBITDA/销售收入	3.39%	3.23%	2.96%	2.79%
管理费用	1077.90	1514.71	1995.28	2642.19	销售净利率	1.42%	1.45%	1.47%	1.44%
财务费用	508.99	251.92	281.58	425.19	ROE	7.42%	8.88%	10.49%	12.16%
资产减值损失	52.61	52.61	52.61	52.61	ROA	4.47%	5.23%	4.76%	5.41%
投资收益	47.54	0.00	0.00	0.00	ROIC	9.62%	9.39%	9.36%	10.93%
公允价值变动损益	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
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
长期借款	1600.00	1600.00	1600.00	1600.00	NOPLAT	995.06	1101.62	1383.33	1851.92
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	BPS	0.422	0.548	0.716	0.932
股本	1647.01	1647.01	1647.01	1647.01	BPS	5.680	6.176	6.823	7.666
资本公积	3734.10	3734.10	3734.10	3734.10	PE	46.27	35.58	27.26	20.94
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

资料来源：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>

