

2016年12月1日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

25.1元

公司基本信息

产业别	医药生物
A 股价(2016/11/30)	20.74
上证综指(2016/11/30)	3250.03
股价 12 个月高/低	23.85/14.58
总发行股数(百万)	1647.02
A 股数(百万)	1442.02
A 市值(亿元)	299.07
主要股东	上海弘康实业投资有限公司 (26.30%)
每股净值(元)	6.60
股价/账面净值	3.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.5 2.1 15.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-10-25	21.85	买入
2016-08-23	19.79	买入

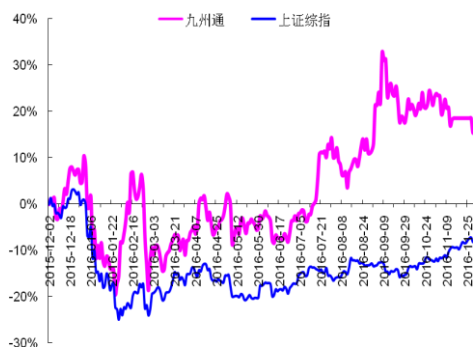
产品组合

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



九州通(600998.SH)

Buy 买入

定增助力长远发展，实际控制人比例参与定增彰显信心

结论与建议：

事件：

公司拟向 7 名对象非公开发行股票 2.04 亿股，发行价格为 19.65 元/股，募集资金总额不超过 40 亿元，股票锁定期限为 36 个月。募集资金在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。其中公司实际控制人刘宝林控制的楚昌投资拟认购 1.02 亿股，占到总发行量的 50%。

点评：

- **粮草先行，发展可期：**公司此次非公开发行募集的资金在扣除发行费用后将全部用于补充流动资金。我们认为，在目前国家全面推进公立医院集中采购，积极推进“两票制+营改增”的背景下，中小企业将会逐步退出市场，而公司作为民营行业龙头，具备较为灵活的机制，有望整合资源，从而实现规模和市占率的提升。而此次定增将会使得公司的资金实力得到大幅提升，并利于公司优化资本结构，减轻利息支出，将为公司未来的市场竞争中奠定良好的基础。
- **实际控制人大笔参与定增，彰显信心：**此次定增，公司实际控制人刘宝林控股的楚昌投资拟以 20 亿元认购总发行量的 50%，增发完成后，其持股比例将由 43.03% 提升至 43.79%。我们认为公司实际控制人在公司目前 P/E 并不算便宜的价位大比例参与定增并锁定 3 年，充分显示了其对公司未来发展的信心。
- **盈利预测：**由于定增方案还需股东大会审议等，我们暂不调整盈利预测。我们预计 2016/2017 年公司实现净利润 8.6 亿元 (YOY+23.7%) / 10.9 亿元 (YOY+26.9%)，EPS 分别为 0.52 元/0.66 元，对应 PE 分别为 40 倍/31 倍。受益于医院药品“零差率”的实施，及流通领域“两票制+营改增”的推进，公司有望在中长期内持续受益，而定增将会为公司奠定良好资金基础。另外，目前股价较定增价格溢价并不高，我们继续给予“买入”投资评级。

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016E	2017E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	478	561	695	859	1091
同比增减	%	15.80%	17.32%	23.87%	23.70%	26.94%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.34	0.36	0.43	0.52	0.66
同比增减	%	17.24%	5.88%	19.44%	53.42%	26.94%
市盈率(P/E)	X	61	58	48	40	31
股利 (DPS)	RMB 元	0.10	0.00	0.13	0.16	0.20
股息率 (Yield)	%	0.48%	0.00%	0.63%	0.75%	0.96%

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 ($ER \leq -30\%$)

定增情况:

序号	发行对象	认购数量(股)	认购金额(万元)
1	楚昌投资集团有限公司	101,781,170	200,000.00
2	长城国泰(舟山)产业并购重组基金合伙企业(有限合伙)	25,445,292	50,000.00
3	华夏人寿保险股份有限公司	20,356,234	40,000.00
4	湖北中经资本投资发展有限公司	20,356,234	40,000.00
5	周明德	15,267,175	30,000.00
6	宁波梅山保税港区厚扬启航二期股权投资中心(有限合伙)	10,178,117	20,000.00
7	新疆沣华盛鼎股权投资管理有限公司	10,178,117	20,000.00
合计		203,562,339	400,000.00

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	61,336	76,143
经营成本	31,208	38,153	45,834	56,646	70,254
主营业务利润	2,230	2,915	3,755	4,690	5,888
销售费用	789	1,062	1,226	1,564	1,980
管理费用	557	771	1,078	1,349	1,675
财务费用	361	394	509	613	761
营业利润	513	642	860	1,145	1,424
补贴收入	99	126	114	80	100
税前利润	607	753	956	1,185	1,504
所得税	136	185	252	308	391
少数股东损益	-7	8	9	18	22
净利润	478	561	695	859	1,091

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	4,333	5,244
存货净额	4,934	6,311	8,114	9,200	11,421
应收帐款净额	3,875	6,109	8,430	7,360	9,137
流动资产合计	15,148	19,874	27,222	22,836	28,151
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	26,586	32,311
流动负债合计	11,573	14,355	21,010	17,875	21,355
长期负债合计	1,683	1,683	1,729	2,753	3,885
负债合计	13,257	16,038	22,739	20,628	25,240
少数股东权益	240	287	491	119	141
股东权益合计	5,339	8,087	9,846	5,958	7,071
负债和股东权益总计	18,596	24,125	32,585	26,586	32,311

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	659	998
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	1,132	911

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)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。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。