

# 消费、终端两大新兴源动力——九州通调研纪要

## 核心提示

九州通是药品流通领域的民营龙头，经营风格灵活有活力。

消费品业务是公司在药品流通之外新开拓的跨界业务，成长迅速，预计 2016 年可达到 30 亿营业收入，并有望在两三年内突破百亿。

终端业务也是公司在传统调拨业务之外着重发展的新领域，随着近年来地级市三级公司的逐渐布局，终端业务的发展也正走向成熟。

消费、终端两大业务将成为公司未来持续增长的新兴源动力。

张静含

021-33830502-765

[jhzhang@cebm.com.cn](mailto:jhzhang@cebm.com.cn)

贾雅希

010-8518 8170-8606

[yxjia@cebm.com.cn](mailto:yxjia@cebm.com.cn)

## 报告摘要

### ● 消费品业务是最大超预期惊喜

消费品业务是公司近年来新发展的跨界业务，营业收入从 2014 年的仅 4 千万迅速增长至 2016 年约 30 亿，并有望在 2018~2019 年超过百亿。同时，消费品业务的净利率达到 2% 左右，远高于公司整体净利率 1.5%，因此对公司的利润提升也贡献颇大。

### ● 终端业务布局渐成 利润率将进一步提高

终端业务是公司目前的重点发展领域之一，毛利率显著高于公司传统主营的调拨业务。通过地级市三级公司深度布局，公司正逐渐开拓终端市场。由于终端市场的客户多为药店、诊所，更加重视质优价廉的流通服务而非地方背景，因此公司高效的管理和精细的成本控制为公司开拓终端业务助力不少。

钟正生

010-85188170-8666

[zhongzhengsheng@cebm.com.cn](mailto:zhongzhengsheng@cebm.com.cn)

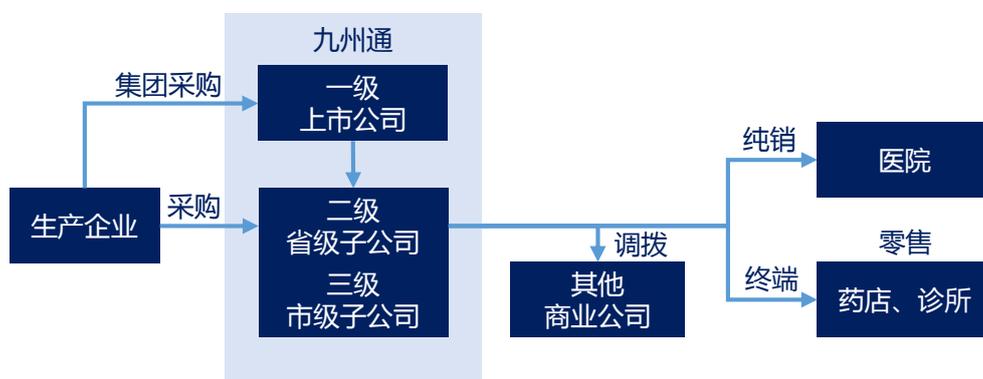
## 公司业务可按照渠道和产品进一步拆分

公司构架分为三级，上市公司为一级公司，主要负责集团采购及公司管理；各省设立二级子公司，重点地级市设立三级子公司，子公司负责业务执行。

公司的业务结构可以按照两种方式划分，按照渠道可以分为：

- **纯销业务**，对接的客户是公立医院，包括二三级及基层医院。目前公司直接对接的已经有超过3,200家二级以上医院和超过30,000家基层医院，尤其湖北、北京、新疆、河南、山西5省的纯销业务对公司的营业收入贡献显著。
- **调拨业务**，或称之为医药品批发业务，以各地地市级或区县级商业公司为客户，是公司的传统业务，不直接对接终端。
- **终端业务**，客户是行业内俗称的“第三终端”（私人诊所、民营医院、不跟标的乡镇卫生院、村卫生室等）及零售药房（连锁、单体均有）。直接将生产企业的医药品出售至终端客户。
- **零售业务**，即公司经营零售药店，直接向患者销售产品。公司旗下零售药店——好药师大药房，2015年底即已达到869家，其中超过200家为自营药店。另外，公司的在14个大中城市的零售药店已经实现了与线上O2O“药急送”业务联动，24小时承接线上订单，公司未来的零售药店布局也会以配合O2O业务为主。

图表 1：九州通渠道业务总览



来源：莫尼塔研究

公司的业务结构按照产品可以分为传统药品业务，包括西药、中成药；器械业务，包括医疗器械、计生用品；中药业务，包括中药材、中药饮片；以及消费品业务，包括食品、保健品、化妆品等。其中，消费品业务是公司近年来发展最快的业务分支。

## 消费品业务是最大超预期惊喜

消费品是公司近年来逐渐发展起来的跨界业务，承接的产品包括奶粉、食品、美妆等。2014年，消费品业务营业收入仅4千万，2015年即达到5亿，预计2016年将迅速增长到30亿，2018~2019年有可能突破百亿。

与药品流通体系相比，我国现有的消费品流通体系较为原始，分散度大，成本高，鲜有在跨省进行仓储物流网络布局的全国性公司。九州通的药品流通体系建设多年，有近30家省级物流中心及近50家地级市物流中心，对各级别中心都具有很强的控制力与执行力。因此，公司的药品物流体系与我国现有的消费品流通系统进行竞争具有显著优势，迅速抢占了大面积市场。

公司的药品流通系统已经逐渐搭建成熟，对其稍作改变即可承接消费品业务，边际成本低。比如，公司针对药房、诊所送货的终端业务已经实现了固定路线的“一天两配”，对固定路线稍加修改，添加商店、超市等终端，即可实现消费品配送。另外，公司的全国性流通网络可以进行产品的全国推广和布局，因此也更受到上游生产企业的青睐。再加之公司的资金优势，在2014~2016年短短三年间，公司的消费品业务获得了突飞猛进的惊人成长。

更为可贵的是，消费品业务的净利率显著高于公司的整体净利率。公司整体净利率约1.5%，而消费品净利率可以达到2%。因此，消费品业务的增长对公司净利润的提升贡献颇大。

## 终端业务布局渐成 利润率将进一步提高

调拨业务是从二、三级公司到其他商业公司的流通，毛利率相对较低，只有4~5%，而直接配送到药店、诊所的市场化终端业务则能够获得约7-9%的毛利率。现在公司的发展重点之一便是终端业务。

公司的传统优势领域是调拨业务，在开拓终端业务之前，各地的终端业务通常由当地商业公司承接，这些地方商业公司也正是公司调拨业务的主要客户。公司通过终端市场业务拓展提升当地的业务量达到一定规模之后，便可以在当地建设三级子公司及物流中心，进而取代当地商业公司，推进自己的终端业务。由于终端业务的客户以连锁药房、单体药房、私人诊所为主，因此客户更看重质优价廉的流通服务，对是否有地方背景并不十分挑剔。因此，公司凭借高效的管理和精细的成本控制，不仅终端业务拓展迅速，同时还维持了较高的毛利率。

纯销、终端业务的毛利率都显著高于传统的调拨业务，同时，纯销、终端业务近年来都维持30%~40%的增长速度，远高于调拨业务约20%的增速。因此，未来公司的调拨业务在营业收入中的贡献占比将逐渐下降，纯销、终端业务的占比向逐步提升。尤其在终端业务随着三级公司扩大布局而逐渐成熟之后，公司的整体毛利率、净利率都将随之提高。

## 近期报告

- 2017年02月27日 加成取消势如破竹，药房托管又遇春风
- 2017年02月27日 东风又起，维生素原料药再涨价
- 2017年02月18日 “快递小哥”变身“药品买办”，药房托管或为商业龙头带来发展新契机
- 2017年02月17日 酒香也怕巷子深，销售体系改革值得期待——康缘药业调研纪要
- 2017年02月15日 国际化+创新药两大驱动护航药企旗舰——恒瑞医药调研纪要
- 2017年01月04日 2017年医药行业展望 年医药行业展望——专家会议纪要
- 2016年11月03日 西药出口系列报告二——恒瑞、翰宇、华海、人福海外业务点评
- 2016年10月19日 药品出口系列报告——翰宇药业调研纪要
- 2016年09月19日 制剂出口系列报告一——西药品出口全景展现
- 2016年08月26日 重组蛋白系列报告——三元基因调研纪要

## 免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

### 上海 (总部)

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号  
东亚银行大厦702室  
电话：+86 21 3383 0502  
传真：+86 21 5093 3700

<http://www.cebm.com.cn>

Email: [cebm@cebm.com.cn](mailto:cebm@cebm.com.cn)

### 北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方  
广场E1座1803室  
电话：+86 10 8518 8170  
传真：+86 10 8518 8173

### 纽约

地址：纽约市曼哈顿区麦迪逊大道295  
号12楼1232单元  
电话：+1 212 809 8800  
传真：+1 212 809 8801