

消费、纯销两大业务解析

——九州通调研纪要

核心提示

九州通是具有全国性医药流通网络布局的民营企业。虽然公司以药品商业调拨为传统主体业务，但经过多年发展，消费品业务和纯销业务已逐渐成为公司最主要的收入增速贡献者和净利率增长贡献者。

由公司引入的流通新模式，是公司消费品业务爆发式增长的最主要因素。而纯销业务的增长则主要依靠政策改变带来的市场化竞争机会。

张静含

021-33830502-765

jhzhang@cebm.com.cn

贾雅希

010-8518 8170-8606

yxjia@cebm.com.cn

报告摘要

● 消费品流通引入新模式，进展迅速收效甚巨

公司自 2014 年进入消费品流通领域，预计今年可以实现 60~70 亿的营业收入。公司借助全国性的仓储物流网络，将产品化分销引入消费品领域。与传统区域化分销相比，不仅形成了全国统一的价格体系，还降低了销售费用率。同时，九州通的渠道优势可以帮助品牌厂家进行大范围的渠道下沉。因此公司的消费品业务迅速扩容。

消费品业务不仅市场空间大、回款周期短，同时还提高了公司现有物流资源的利用率，实现了销售收入和净利率的同步提升。

● 纯销业务借政策东风迅速成长

两票制的全国推行激活了医药流通市场的竞争活力，流通企业选择权这一关键的市场竞争因素将有望由原先的医院主导转变为生产企业主导，从而进一步提升服务质量和性价比的重要性。这一政策改革方向将大大解放九州通的纯销市场空间。

钟正生

010-85188170-8666

zhongzhengsheng@cebm.com.cn

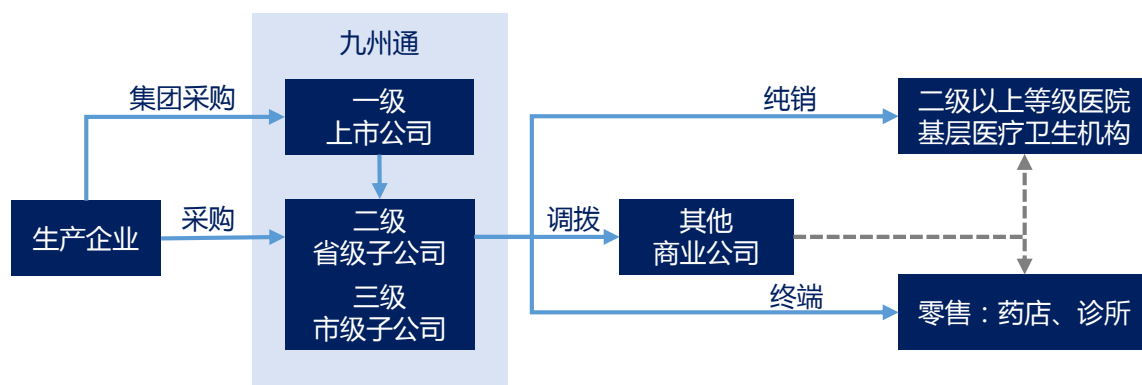
公司业务可按照渠道或产品进行拆分

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**，客户是公立医院，包括二级及以上的等级医院以及基层医院。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、河南、北京、新疆、山西5省的纯销业务对公司的营业收入贡献显著。
- **分销调拨业务**，客户是地市级或区县级商业公司。分销调拨是公司的传统业务。
- **分销终端业务**，客户是“第三终端”和零售药房。“第三终端”是业内通行说法，指私人诊所、民营医院、不跟标的乡镇卫生院、村卫生室等；而零售药房即单体或连锁的零售药店。
- **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，2016年底即已达到911家，其中超过200家为自营药店。

图表 1：九州通渠道业务总览

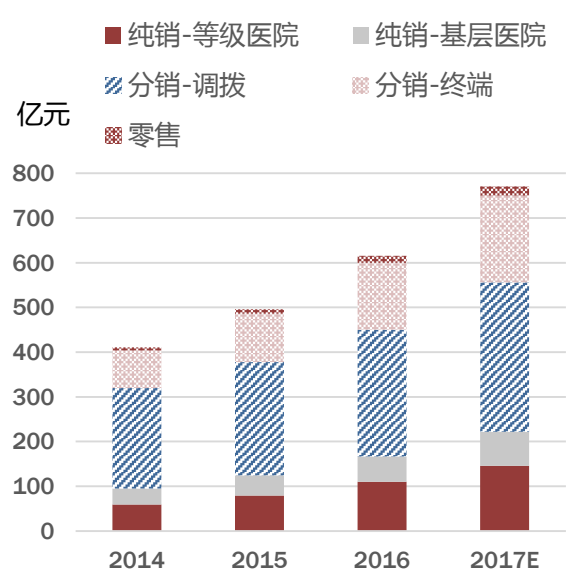


来源：莫尼塔研究

按照产品可以分为：

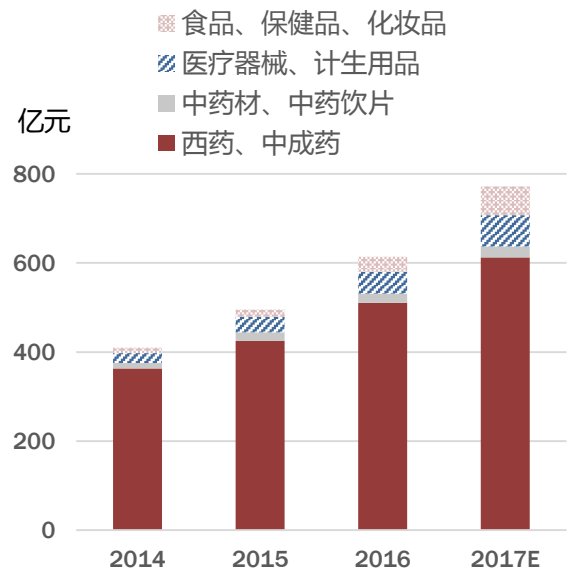
- **传统药品**业务，包括西药、中成药；
- **中药**业务，包括中药材、中药饮片；
- **器械**业务，包括医疗器械、计生用品；
- **消费品**业务，包括食品、保健品、化妆品等。

图表：九州通销售收入渠道分成



来源：莫尼塔研究

图表：九州通销售收入产品分成



来源：莫尼塔研究

消费品流通引入新模式，进展迅速收效甚巨

消费品是公司近年来逐渐发展起来的跨界业务，对上游承接品牌厂家的产品，对下游向各个渠道终端分销配送。2014年，消费品业务营业收入仅4千万，2015年即达到5亿，2016年接近30亿，预计2017年将达到60~70亿，2018~2019年有可能突破百亿。

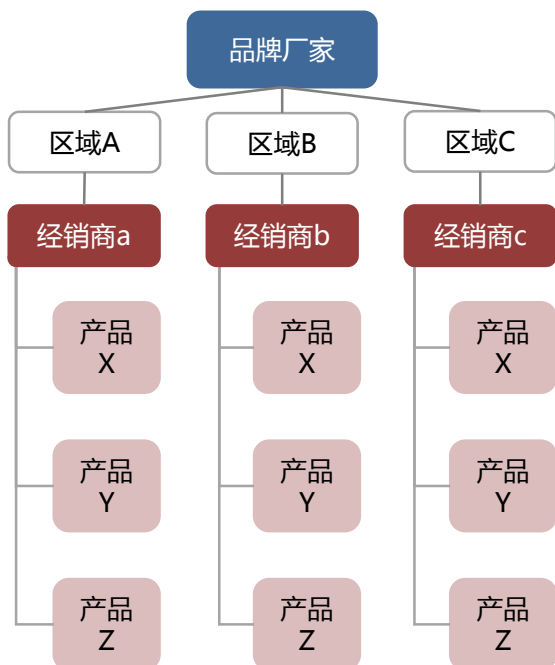
上游厂商合作以单品种全国控盘为主

公司的消费品品种包括奶粉、食品、美妆等，合作品牌包括惠氏、费列罗、雅培、雀巢等。公司与上游品牌厂商的主要合作方式是接受单品种的全总代，实现单品种的全总代，实现单品种的全总代。

国际一线品牌厂家的产品，通常七八成由厂家把控的渠道分销到大型商超。大型商超终端类似于医药市场上的等级医院，分布集中、货物量大、回款周期较长。品牌厂家另外二三成的产品，则最终流向了较为零散的商店、婴童店、便利店等终端。零散终端类似于医药市场上的“第三终端”，位置分散、货物量小、回款周期短。零散终端的配送若由厂家自主进行，其成本显著高于大型终端的维护，因此品牌厂家对外包零散终端配送有强烈的需求。而零散终端的维护正是九州通的长项。

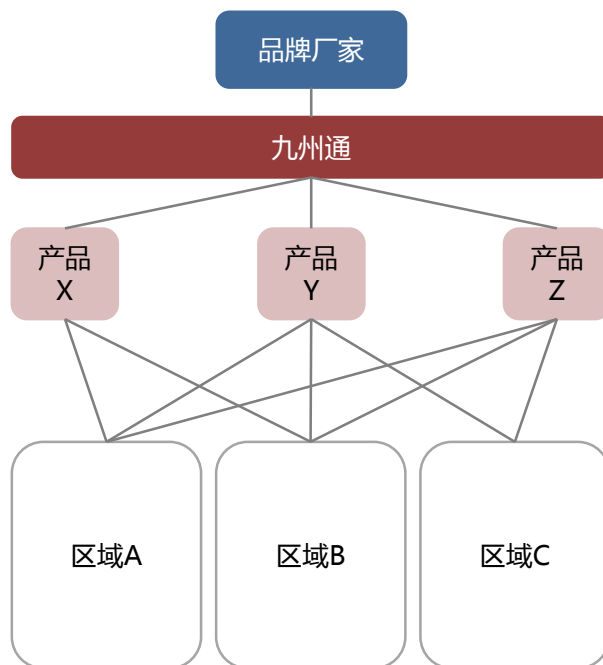
在九州通进入消费品市场之前，消费品的零散分销以**区域划分**为主，即品牌厂家将业务指标下达到各区域部门，各区域部门再联系当地经销商实现分销配送。因此，消费品的经销生态呈现出区域化、分散化的特点。而九州通与品牌厂商的合作则以**产品划分**为主，品牌厂家将某一品种的产品及销售全部委托给九州通，由九州通统一实现全国分销配送。

图表：传统区域化分销示意图



来源：莫尼塔研究

图表：九州通产品化分销示意图



来源：莫尼塔研究

九州通具有独特的价格控制、扩大销量优势

与传统的区域化分销相比，九州通的产品化分销具有显著优势：

- **实现全国统一的价格体系。**产品的分销价格取决于厂家定价及销售费用两大因素。在区域化分销体系下，销售费用由厂家按区域发放。各区域的销售部门会因地制宜，自主调整销售费用在不同品种之间的分配。因此即使某一品种实现了全国统一的厂家定价，也会因不同的销售费用投入而产生不同的分销价格。而九州通的产品化分销获得了单一品种的全总代理，可以实现在全国范围内的统一价格发货，进而实现了全国统一的稳定的价格体系。
- **减少销售费用率。**区域化分销体系下的全国价格不一，最直接的后果即“窜货”。分销价格高的地区的客户会到分销价格低的地区进货，进而侵蚀品牌厂家的销售费用。而九州通实现的全国统一价格体系釜底抽薪地解决了“窜货”的问题，十分显著地降低了销售费用率。
- **提高销售收入。**九州通在药品流通领域深耕多年，积累了丰富的药店资源，尤其是小规模、大数量的分散门店。分散药店对于奶粉的渠道下沉及销量提升助益甚大，这也是知名品牌奶粉会选择九州通的重要原因之一。目前，奶粉不仅是公司消费品业务爆发的第一桶金，也依然是公司体量最大的消费品品种。随着消费品业务的发展，公司的消费品渠道也越来越多，不仅局限于药店，母婴店、便利店、商超、大卖场等也逐渐进入公司的渠道网络。与九州通的合作可以帮助品牌厂家扩大并下沉产品渠道，进而大幅提升产品的销售收入。

消费品业务为九州通带来诸多益处

消费品业务的开拓，对九州通上市公司来说具有诸多优势。**第一，提高公司物流资源的利用度。**公司消费品的仓储物流完全委托九州通物流公司，现有资源完全能够实现2016年接近30亿的消费品销售规模，无需更多的资产投入，只需要对仓储、车辆、线路进行优化即可实现。当然，随着消费品业务规模的爆发式增长，物流资源的投入势必会增加。**第二，提高公司净利润。**消费品业务的净利率接近3%，远高于公司目前的整体净利率1.5%。因此消费品业务的快速增长，不仅会提升公司的营业收入，还会更快地提升公司的净利润。**第三，提高资金周转率。**消费品的下游客户中，现款结算的比例超过75%，仅不到25%为账期结算。与药品业务相比，消费品的资金周转率显著提高。

纯销业务借政策东风迅速成长

纯销业务是医药市场的主流业务，订单量大，收入稳定，利润也同样高于九州通的传统调拨业务。因此，开拓纯销业务对公司业务规模的扩大以及净利率的提升都具有重要的意义。虽然公司的纯销业务刚刚起步不久，但是诸多利好因素保障了公司纯销业务的巨大前景及迅速增长。

分级诊疗扩充了基层医疗机构市场

基层医疗机构和边远地区的医疗机构的医药商业竞争相对温和，这也是九州通最开始进入纯销领域时更为擅长的市场。随着分级诊疗的逐步推进，基层医疗机构的市场会进一步放开，边远地区的市场也会迎来新一轮增长，为公司提供更大的市场空间。

两票制激活了流通行业市场竞争

目前全国都在逐步落地两票制，预计今年将会有至少1/3的省份实现全面执行。由于两票制要求药品仅通过“两次发票”即从生产企业达到医院，为了实现这一要求，对于流通企业的选择权有望从医院转移到药品生产企业手中。

通常情况下，流通企业的选择需要两个关键环节。第一，在药品招标时，投标的药品生产企业提名一家或数家配送企业来保障药品中标之后的配送；第二，在药品中标后，医院会在生产企业提名的几家配送企业中最终选择一家来进行配送。同时，生产企业对流通企业的提名也往往会限制在拥有医院户头的流通企业之间。因此，流通企业的选择最终是由医院决定的。

而在“两票制”的改革中，这一情况发生了改变。以福建省为例，生产企业在投标时直接决定流通企业，而免除了医院的参与。这一趋势有可能随着“两票制”的推行逐步蔓延到江苏、浙江，甚至全国。未来，医院户头的价值将逐步降低，而服务质量和性价比将越来越重要。这一市场化改革的趋势将十分利好公司的未来发展。

以北京为例，朝阳、海淀、丰台是北京最大的纯销市场区域，但这些区域却被隐性的篱笆隔离为国有企业的禁脔。九州通在北京的纯销业务全部分布在三个远郊区，包括大兴、房山。若两票制可以打破隐性的篱笆，放开市场化竞争，九州通以其优质的服务和灵活的经营风格，将会释放出更大的潜能。

近期报告

- 2017年05月02日 小品种维生素景气行情持续，兄弟科技盈利提速
- 2017年04月13日 涨价、扩产、升级，兄弟科技进入发展新阶段
- 2017年04月12日 原料药业务推动东北制药扭亏为盈
- 2017年03月27日 维生素C高价将持续——专家会议纪要
- 2017年03月27日 消费品流通行业迎来整合潮流，流通企业进入发展快速路
- 2017年03月20日 医保谈判目录大猜想
- 2017年03月15日 维生素涨价行情持续 东北制药利润将大幅提升
- 2017年03月06日 消费、终端两大新兴源动力——九州通调研纪要
- 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17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

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

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

<http://>

Email:cebmservice@cebm.com.cn