

2017年08月30日

王睿哲

C0062@capital.com.tw

目标价(元)

23.5元

九州通(600998.SH)

Buy 买入
各业务均快速增长, 符合预期
结论与建议:

公司基本信息

产业别	医药生物		
A 股价(2017/8/29)	20.09		
上证指数(2017/8/29)	3365.23		
股价 12 个月高/低	24.18/18.41		
总发行股数(百万)	1695.66		
A 股数(百万)	1645.78		
A 市值(亿元)	330.64		
主要股东	上海弘康实业投资有限公司 (25.54%)		
每股净值(元)	5.79		
股价/账面净值	3.47		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	0.3	1.2	0.8

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

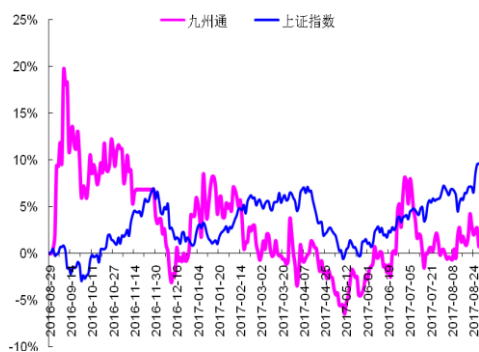
产品组合

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	5.1%
一般法人	68.2%

股价相对大盘走势



- 公司业绩:** 公司 2017H1 年实现营收 362.3 亿元, YOY+21.6%, 录得净利润 7.9 亿元, YOY+155.7%, 折合 ESP 为 0.49 元。公司业绩大增主要是由于公司汉阳地块旧城改造录得收益 4.8 亿元, 扣非后净利润为 4.1 亿元, YOY+32.2%, 公司扣非后业绩符合预期。其中 Q2 单季实现营收 15.2 亿元, YOY+21.4%, 录得净利润 6.1 亿元, YOY+260.1%, 扣非后实际同比增长 32.1%。
- 各业务均快速发展:** 公司在中高端和基层医疗机构销售继续得到拓展, 带动各业务均快速增长: 1、公司核心业务西药、中成药实现销售收入 294.2 亿元, 同比增长 16.8%, 继续稳健增长; 2、中药材与中药饮片业务实现销售 13.7 亿元, 同比增长 39.2%, 主要受益于中药材涨价; 3、医疗器械与计生用品业务实现销售收入 31.2 亿元, 同比增长 38.2%, 主要是由于公司兴建和收购了伯特利、阳光宜康、蒙太因三家公司所致; 公司消费品业务实现营收 21.3 亿元, YOY+61.4, 继续高速增长, 主要是得益于公司代理的雅培、惠氏、雀巢、益生元等消费品销售继续放量。医药工业板块实现营收 5.0 亿元, YOY+58.4%, 主要是由于中药饮品量价齐升所致。
- 毛利提升:** 综合来看, 公司毛利率为 8.1%, 同比提升 0.7 个百分点, 综合费用率为 5.9%, 同比小幅提升 0.2 个百分点, 主要是销售费用率提升所致。
- 民营流通龙头, 未来将在“两票制”政策的推进中受益:** 目前各省市已发文出台两票制细则, 预计两票制在 2018 年将会全面实施。公司目前已具备大多数省份的配送资格, 覆盖网络日趋完善, 并且公司作为民营医药流通龙头具备更高的效率。我们认为公司具备较好的禀赋, 未来将会在两票制的推进中低成本整合资源, 市占率将不断提升。
- 盈利预计:** 由于公司本期计入 4.8 亿的非经常性损益, 我们相应的上调对公司的盈利预测。我们预计 2017/2018 年公司实现净利润 14 亿元/14.4 亿元, 分别同比, 扣非后分别同比增长 26%和 32%, EPS 分别为 0.92 元/0.84 元, 对应 PE 分别为 22 倍/24 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保持较高增速, 看好公司未来发展, 维持“买入”投资评级。

年度截止 12 月 31 日		2014F	2015	2016	2017F	2018F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	561	695	877	1568	1432
同比增减	%	17.32	23.87	26.23	78.85	-8.71
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.36	0.43	0.54	0.92	0.84
同比增减	%	5.88	19.44	25.58	71.25	-8.71
市盈率 (P/E)	X	55.81	46.72	37.20	21.73	23.80
股利 (DPS)	RMB 元	0.00	0.13	0.40	0.13	0.12
股息率 (Yield)	%	0.00	0.65	1.99	0.64	0.59

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 ($ER \leq -30\%$)

附一: 合并损益表

人民币百万元	2014F	2015	2016	2017F	2018F
营业额	41068	49589	61557	76465	95098
经营成本	38153	45834	56733	70302	87459
主营业务利润	59	77	130	164	200
销售费用	1062	1226	1633	1999	2511
管理费用	771	1078	1268	1553	1950
财务费用	394	509	662	802	1008
营业利润	29	53	93	149	150
补贴收入	41	48	9	15	0
税前利润	642	860	1049	1511	1822
所得税	126	114	101	580	100
少数股东损益	14	18	45	44	50
净利润	753	956	1106	2048	1872

附二: 合并资产负债表

人民币百万元	2014F	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	3587	6109	7025	8079	9290
存货净额	5100	7798	9358	11229	13475
应收帐款净额	6311	8114	7708	7323	6957
流动资产合计	19874	27221	32666	39199	47039
长期投资净额	174	504	656	852	1108
固定资产合计	2413	2788	3066	3373	3710
无形资产及其他资产合计	563	756	907	1088	1306
资产总计	4251	5363	6168	7093	8157
流动负债合计	24125	32585	38834	46292	55196
长期负债合计	14365	21010	25212	30254	36305
负债合计	1672	1729	1799	1870	1945
少数股东权益	16038	22739	27010	32125	38251
股东权益合计	287	491	147	191	440
负债和股东权益总计	7801	9355	11676	13976	16505

附三: 合并现金流量表

(人民币百万元)	2014F	2015	2016	2017F	2018F
经营活动所得现金净额	-172	436	480	528	580
投资活动所用现金净额	-1025	-1538	-1400	-1400	-1400
融资活动所得现金净额	1077	2777	-2000	-2000	-2000
现金及现金等价物净增加额	-119	1675	-2920	-2872	-2820

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证证券(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分内容以作任何用途。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, 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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。