

九州通半年报点评：业绩增长符合预期，消费品业务成为新亮点

核心提示

8月29日晚，九州通发布 2017年半报，报告期内，公司实现营业收入 362.28 亿元、净利润 8.02 亿元（其中归属于上市公司股东净利润 7.93 亿元），较上年同期的营业收入分别增长 21.63%、155.26%（其中归属于上市公司股东净利润增长 155.73%）；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 4.06 亿元，较上年同期的 3.07 亿元增长 32.23%。

张静含
021-33830502-765
jhzhang@cebm.com.cn

余玉君
021-33830502-766
yjyu@cebm.com.cn

报告摘要

● 业绩增长符合预期，毛利率进一步提升

公司实现归属于上市公司股东净利润 7.93 亿元，同比增长 155.73%，超出市场预期。主要原因在于纯销业务与消费品业务增长迅速，且公司毛利率水平进一步提升，说明报告期公司主营业务继续稳步增长，经营质量效益持续提升。

● 消费品业务增长快速，成为公司业绩增长新亮点

报告期内，公司食品、保健品、化妆品等业务继续快速增长，期内实现销售收入 21.29 亿元，较上年同期的 13.19 亿元大幅增长 61.43%；报告期的毛利率为 9.05%，较上年同期的 8.43%提升 0.62 个百分点。

九州通半年报点评：业绩增长符合预期，消费品业务成为新亮点

事件：九州通发布半年报

8月29日晚，九州通发布 2017年半年报，报告期内，公司实现营业收入 362.28 亿元、净利润 8.02 亿元（其中归属于上市公司股东净利润 7.93 亿元），较上年同期的营业收入分别增长 21.63%、155.26%（其中归属于上市公司股东净利润增长 155.73%）；扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 4.06 亿元，较上年同期的 3.07 亿元增长32.23%。

业绩增长符合预期，毛利率进一步提升

公司实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为 4.06 亿元，较上年同期的 3.07 亿元增长32.23%，符合市场预期。主要原因在于纯销业务与消费品业务增长迅速，且公司毛利率水平进一步提升，说明报告期公司主营业务继续稳步增长，经营质量效益持续提升。

图表 1：九州通分板块业务收入与毛利增长情况

	收入	收入同比	毛利率	毛利率增长
西药、中成药	294.22	16.81%	7.65%	0.88%
中药材、中药饮片	13.69	39.22%	12.64%	-3.60%
医疗器械、计生用品	31.16	38.12%	8.09%	-1.85%
食品、保健品、化妆品	21.29	61.43%	9.05%	0.62%

数据来源：半年报，莫尼塔研究

公司分品种业务情况如下：

（1）西药、中成药

报告期内，公司核心业务西药、中成药销售继续保持快速增长，实现销售收入294.22亿元较上年同期的251.87亿元增长16.81%；毛利率7.65%，较上年同期毛利率6.77%提升0.88%。

（2）中药材与中药饮片

报告期内，公司中药材与中药饮片业务继续保持快速增长，实现销售收入13.69亿元较上年同期的9.84亿元增长39.22%；毛利率为12.64%，较去年同期的16.24%降低3.6%，毛利率下降主要是因为从今年开始将较高毛利率的阿胶业务从该板块剥离转入药品业务板块导致统计口径发生变化，以及报告期内云三七业务大幅增长而该部分业务毛利率较低等影响所致。

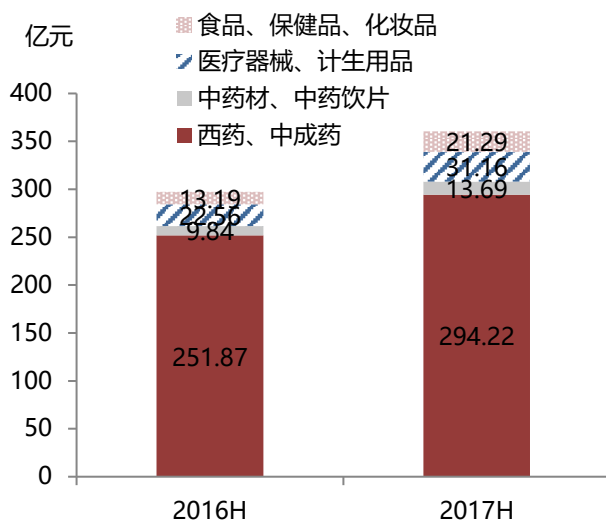
（3）医疗器械与计生用品

报告期内，公司医疗器械与计生用品业务继续保持较快增长的势头，实现销售收入31.16亿元，较上年同期的22.56亿元增长38.12%；毛利率为8.09%，较上年同期的9.94%下降1.85%，主要是报告期内公司集中处理了历史库存所致。

(4) 消费品

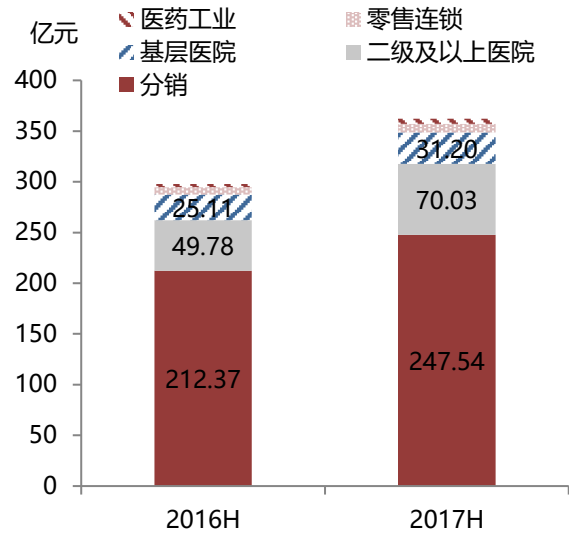
报告期内，公司食品、保健品、化妆品等业务继续快速增长，期内实现销售收入21.29亿元，较上年同期的13.19亿元大幅增长61.43%；报告期的毛利率为9.05%，较上年同期的8.43%提升0.62%。

图表 2：九州通分板块业务收入情况



数据来源：公司公告，莫尼塔研究

图表 3：九州通分渠道业务收入情况



数据来源：公司公告，莫尼塔研究

公司分渠道业务情况如下：

(1) 医疗机构销售

报告期内，公司医疗机构销售继续保持快速增长。医院纯销方面，期内公司继续大力拓展二级及以上中高端医院市场，实现含税销售 81.94 亿元，较去年同期的 58.24 亿元增加 23.70 亿元，增长 40.70%，报告期末公司二级及以上医院客户达 4,070 余家。

基层医疗机构销售方面，报告期 实现含税销售 36.50 亿元，较上年同期 29.38 亿元增加 7.12 亿元，增长 24.23%，报告期末公司基层医疗机构客户达 52,100 余家。

截至目前，在已公布基本药物配送资格的 31 个省（市、区）中，公司共获得了 25 个省市的配送资格。在全国范围内新取得 149 个区县配送权，期末累计取得 1,293 个区县配送权。

公司积极适应两票制和营改增等政策变化，通过并购整合，快速切入终端市场，扩大终端网络覆盖；未来随着医保控费和支付方式的改革，药品成为医疗机构的成本项，类似于九州通具备市场竞争优势的流通企业有望不断扩大市场份额。

(2) 分销业务

九州通的分销业务属于“以市场分销为主的经营模式”，该模式指医药流通企业以下游分销商、药店、民营医院和诊所等市场化客户为主要销售对象，提供药品销售及配送服务。

报告期内，公司分销业务销售收入 247.54 亿元，较去年同期的 212.37 亿元增加 35.17 亿元，同比增长 16.56%。

（3）零售连锁

公司的零售连锁业务经营服务范围主要是药品、医疗器械等产品的销售，零售连锁业务的下游客户主要是终端消费者。

报告期内，公司零售药店 911 家，与期初持平。其中自营店 267 家，较期初减少 16 家；加盟店 644 家，较期初增加 16 家。

报告期内，公司零售连锁业务（含线上销售）实现营业收入 8.47 亿元，较上年同期的 7.42 亿元增长 14.19%，毛利率 16.62%，较上年同期 20.38%降低 3.76%，毛利率下降主要是因为期内好药师线上销售占比较上年同期提升及其毛利率下降所致。

（4）医药工业

报告期内，公司医药工业实现销售收入 5.04 亿元，较上年同期的 3.18 亿元增长 58.44%；毛利率为 22.88%，较去年同期的 20.17%提高了 2.71%，销售增长及毛利提升的主要原因是期内中药饮片生产快速增长，以及博山制药生产销售产品价格上涨所致。

消费品增长快速，成为公司业绩新亮点

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。公司消费品业务主要合作厂商大部分是国际品牌，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国总代，实现单品种的全国分销配送。

在跟九州通合作以前，生产企业往往是直接跟各区域的经销商合作的，九州通有一部分业务来自于对特定区域经销商的替代，帮助国际品牌做全国价格体系维护、费用控制以及渠道拓展。报告期内，公司消费品事业部拓展重点品牌销售渠道，取得较好进展，2017年上半年跟惠氏的合作收入达 8.52 亿元，同比增长 325.36%，此外，跟费列罗合作收入达 3.79 亿元，欧莱雅合作收入达 0.90 亿元。

公司消费品业务开始于 2014 年，当年营业收入仅 4 千万，之后实现迅速增长，2015 年即达到 5 亿，2016 年接近 30 亿，2017 年上半年 21.29 亿元，预计 2017 年将达到 50 亿左右，2018~2019 年有可能突破百亿。

近期报告

- 2017年08月23日 一致性评价力拔头筹 京新药业瑞舒伐他汀有望放量
- 2017年08月14日 一致性评价力拔头筹 京新药业瑞舒伐他汀有望放量
- 2017年07月30日 兄弟科技半年报点评：维生素持续涨价，环保助力业绩腾飞
- 2017年07月25日 鲤鱼跃龙门——一致性评价品种市场分析
- 2017年07月21日 医保谈判价格结果发布 关注相关受益标的
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 阿利沙坦酯片迎来放量契机
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 康柏西普注射液迎来放量契机
- 2017年07月19日 医保谈判价格结果发布 复方黄黛片迎来放量契机
- 2017年06月19日 医保目录谈判范围品种市场前景解析（二）
- 2017年06月06日 康柏西普市场格局大猜想
- 2017年05月18日 医保谈判目录大揭秘，重点品种市场前景分析（一）
- 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

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

