

九州通 (600998)

收入稳步增长，毛利率持续提高

推荐 (维持)

现价: 22.20 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.jztey.com
大股东/持股	上海弘康实业投资有限公司 /25.54%
实际控制人	刘宝林
总股本(百万股)	1,696
流通 A 股(百万股)	1,646
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	376.44
流通 A 股市值(亿元)	365.36
每股净资产(元)	8.40
资产负债率(%)	67.80

行情走势图



相关研究报告

- 《九州通*600998* 多板块促进业绩高速增长》
2017-08-30
- 《九州通*600998* 多业务开花, 凸显平台价值》
2017-07-11

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
YEYIN757@PINGAN.COM.CN

魏巍 投资咨询资格编号
S1060514110001
021-20632019
WEIWEI093@PINGAN.COM.CN

研究助理

张熙 一般从业资格编号
S1060117020002
021-20632019
ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布三季报, 实现营业收入544.59亿元, 同比增长20.4%, 归母净利润9.55亿元, 同比增长108.78%, 扣非归母净利润5.55亿元, 同比增长23.05%。

第三季度实现收入182.30亿元, 同比增长18.02%, 归母净利润1.62亿元, 同比增长9.94%。

平安观点:

- **毛利率稳步上升, 股权激励摊销费用拉低第三季度利润增速:** 公司毛利率为 8.2%, 同比增加 0.92 个百分点, 预计主要由于医院业务和第三终端直销业务占比的提升以及调拨业务占比的下降, 预计随着公司业务结构的持续变化, 毛利率将维持小幅上升趋势; 销售费用率为 2.98%, 同比上升 0.39 个百分点, 预计主要由于公司药店业务以及医院业务增加投入构建终端销售所致; 公司管理费用率为 2.28%, 同比上升 0.19 个百分点, 其中第三季度管理费用率为 2.71%, 同比和环比提升明显, 预计主要由于前三季度股权激励摊销费用较上年同期增加 6,376 万, 增长 235%, 而第三季度全季度摊销。扣除股权激励摊销的影响, 预计第三季度利润同比增长 30% 左右。
- **非公开发行获批, 募资促进业务继续扩张:** 公司拟非公开发行募资 36 亿元用于补充流动资金, 已于 10 月 9 日获得证监会批复。流通业务的扩张依赖资金的不断投入, 此次公司有望顺利募资促进公司业务的持续扩张。大股东楚昌投资集团认购 20 亿元, 展现对公司未来发展的坚定信心。
- **维持“推荐”评级:** 公司是全国最大的民营配送企业, 业务覆盖全国 28 个省份, 在深耕 OTC 领域的基础上积极向医院市场扩展, 医疗机构配送业务维持高速增长。上调公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 预测至 0.83 元、0.84 元、1.06 元 (原预测为 0.67 元、0.84 元、1.04 元), 此次业绩预测有所提高, 主要原因是公司处置土地获得约 5 亿营业外收入, 对应 PE 分别为 27/26/21 倍, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 医院业务扩张不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	49589	61557	74347	90301	108485
YoY(%)	20.7	24.1	20.8	21.5	20.1
净利润(百万元)	695	877	1412	1425	1794
YoY(%)	23.9	26.2	61.0	1.0	25.9
毛利率(%)	7.6	7.8	8.0	8.2	8.3
净利率(%)	1.4	1.4	1.9	1.6	1.7
ROE(%)	7.1	7.5	10.8	9.8	11.0
EPS(摊薄/元)	0.41	0.52	0.83	0.84	1.06
P/E(倍)	54.2	42.9	26.7	26.4	21.0
P/B(倍)	4.0	3.3	3.0	2.7	2.4

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	32164	38463	48328	55951
现金	5237	7435	9030	10849
应收账款	12351	14910	18220	21570
其他应收款	2183	1122	2949	1907
预付账款	2214	3353	3188	4779
存货	10152	11630	14920	16829
其他流动资产	10180	11644	14941	16846
非流动资产	6565	6837	6792	6683
长期投资	539	539	539	539
固定资产	3563	3904	4002	4020
无形资产	1028	1052	1079	1103
其他非流动资产	1435	1343	1171	1021
资产总计	38729	45301	55120	62634
流动负债	25259	28878	36920	41507
短期借款	3931	6251	7585	10185
应付账款	7467	8960	11040	12890
其他流动负债	13862	13666	18295	18431
非流动负债	1459	2999	3261	4361
长期借款	6	1549	1801	2906
其他非流动负债	1452	1450	1460	1455
负债合计	26718	31877	40181	45868
少数股东权益	732	776	820	876
股本	1647	1696	1696	1696
资本公积	3978	3933	3956	3944
留存收益	3518	4929	6355	8149
归属母公司股东权益	11278	12648	14119	15890
负债和股东权益	38729	45301	55120	62634

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	431	-284	1368	-155
净利润	904	1412	1425	1794
折旧摊销	303	299	331	358
财务费用	630	762	1123	1475
投资损失	-9	-20	-20	-20
营运资金变动	-1519	-2776	-1537	-3817
其他经营现金流	121	40	46	55
投资活动现金流	-1498	-604	-276	-237
资本支出	-144	-676	-270	-270
长期投资	-40	0	0	0
其他投资现金流	-1314	72	-6	33
筹资活动现金流	-416	3085	503	2211
短期借款	-1917	2320	1334	2600
长期借款	6	1543	252	1105
普通股增加	0	49	0	0
资本公积增加	1317	-90	45	-23
其他筹资现金流	177	-736	-1128	-1472
现金净增加额	-1482	2198	1595	1818

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	61557	74347	90301	108485
营业成本	56733	68423	82928	99448
营业税金及附加	130	149	144	174
营业费用	1633	2082	2438	2907
管理费用	1268	1561	1761	2061
财务费用	662	762	1123	1475
资产减值损失	93	150	100	100
公允价值变动收益	7	-4	2	-1
投资净收益	9	20	20	20
营业利润	1049	1239	1830	2342
营业外收入	101	600	50	50
营业外支出	45	20	20	20
利润总额	1106	1819	1860	2372
所得税	201	364	391	522
净利润	904	1455	1470	1850
少数股东损益	28	44	44	55
归属母公司净利润	877	1412	1425	1794
EBITDA	1989	2300	3284	4175
EPS (元)	0.52	0.83	0.84	1.06

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	24.1	20.8	21.5	20.1
营业利润(%)	22.0	18.1	47.7	27.9
归属于母公司净利润(%)	26.2	61.0	1.0	25.9
获利能力				
毛利率(%)	7.8	8.0	8.2	8.3
净利率(%)	1.4	1.9	1.6	1.7
ROE(%)	7.5	10.8	9.8	11.0
ROIC(%)	12.9	12.2	14.3	16.7
偿债能力				
资产负债率(%)	69.0	70.4	72.9	73.2
净负债比率(%)	76.5	109.2	92.0	112.5
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.8	1.8	1.8
应收账款周转率	5.4	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	9.0	9.1	9.0	9.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.83	0.84	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	-0.17	0.81	-0.09
每股净资产(最新摊薄)	6.7	7.5	8.3	9.4
估值比率				
P/E	42.9	26.7	26.4	21.0
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	18.1	17.9	12.6	10.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033