

业绩基本符合预期，估值已具吸引



——九州通（600998）2017年业绩预告点评

❖ 事件

1月29日，公司发布2017年业绩预增预告，公司预计2017年年度实现归属于上市公司股东的净利润为140,370万元到149,070万元，与上年同期相比增加52,696万元到61,396万元，同比增幅60%到70%。公司预计归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为99,170万元到105,770万元，与上年同期相比增加16,596万元到23,196万元，同比增幅20%到28%。

❖ 点评

受公司主营业务及旧城改建项目影响，2017年归属母公司股东净利润快速增长。公司2017年业绩预增主要是由于公司汉阳地块旧城改建项目征收补偿款52,753万元扣除成本后计入营业外收入，该项目预计产生的非经常性损益事项影响金额为34,899万元，同时，公司主营业务持续快速增长，2017年第四季度业绩或同比增长超25%。

渠道调整仍将持续，毛利率将持续提升。受“二票制”改革政策推动，公司原有业务占比较高的分销业务开始增速趋缓，而市场化终端业务及医院终端业务皆保持30%以上的同比增长，各渠道占比受此影响持续调整。分销业务占比下降的同时，毛利率较高的市场化终端业务和公立医院及基层医疗机构业务占比逐渐上升，公司平均毛利率水平将持续提升。在股权激励摊销压力逐步消除的背景下，公司未来业绩有望维持每年30%以上的复合增速。

❖ 盈利预测

预计公司17-19年归属母公司股东净利润为14.11亿、14.92亿、18.50亿，对应EPS为0.77元、0.82元、1.01元，对应PE为22.75倍、21.37倍、17.35倍。维持增持评级。

❖ 风险提示：业务拓展不及预期；渠道调整进度不及预期；借贷资金成本提升过快。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	61557	75099	97629	119108
+/-%	24%	22%	30%	22%
归属母公司股东净利润(百万)	877	1411	1492	1850
+/-%	26%	61%	6%	24%
EPS(元)	0.48	0.77	0.82	1.01
PE	36.50	22.75	21.37	17.35

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📌 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司点评
所属行业	医药
报告时间	2018/1/29
前收盘价	17.52元
公司评级	增持评级

📌 分析师

宋红欣

证书编号：S1100515060001
010-66495639
songhongxin@cczq.com

📌 联系人

周豫

证书编号：S1100117080006
010-66495901
zhouyu@cczq.com

📌 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号
中海国际中心15楼，
100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	32164	40422	47866	56811	营业收入	61557	75099	97629	119108
现金	5237	8215	5516	5463	营业成本	56733	68986	89389	108698
应收账款	9076	11027	14523	17616	营业税金及附加	130	225	293	417
其他应收款	3275	3376	4579	5781	营业费用	1633	2155	2880	3573
预付账款	2214	3387	4302	5013	管理费用	1268	1652	2148	2739
存货	10152	12301	15958	19397	财务费用	662	700	917	1202
其他流动资产	2210	2116	2989	3541	资产减值损失	93	200	230	250
非流动资产	6565	6313	6127	5907	公允价值变动收益	7	1	2	2
长期投资	539	527	531	530	投资净收益	9	14	37	48
固定资产	3563	3721	3647	3457	营业利润	1049	1234	1811	2278
无形资产	1028	1125	1220	1320	营业外收入	101	600	120	120
其他非流动资产	1435	940	729	600	营业外支出	45	31	33	34
资产总计	38729	46735	53994	62718	利润总额	1106	1803	1897	2364
流动负债	25259	27923	34088	40938	所得税	201	377	380	480
短期借款	3931	4376	4471	5870	净利润	904	1426	1518	1883
应付账款	7467	9203	11871	14457	少数股东损益	28	15	25	33
其他流动负债	13862	14344	17746	20611	归属母公司净利润	877	1411	1492	1850
非流动负债	1459	1661	1660	1648	EBITDA	2015	2213	3069	3832
长期借款	6	6	8	11	EPS (元)	0.53	0.77	0.82	1.01
其他非流动负债	1452	1655	1651	1637					
负债合计	26718	29585	35747	42586	主要财务比率				
少数股东权益	732	747	772	806	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1647	1830	1830	1830	成长能力				
资本公积	3978	7365	7365	7365	营业收入	24.1%	22.0%	30.0%	22.0%
留存收益	3518	7206	8276	10126	营业利润	22.0%	17.6%	46.8%	25.8%
归属母公司股东权益	11278	16403	17474	19326	归属于母公司净利润	26.2%	60.9%	5.8%	24.0%
负债和股东权益	38729	46735	53994	62718	润				
					获利能力				
					毛利率(%)	7.8%	8.1%	8.4%	8.7%
					净利率(%)	4.6%	1.4%	1.9%	1.5%
					ROE(%)	7.8%	8.6%	8.5%	9.6%
					ROIC(%)	10.9%	10.0%	11.6%	12.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	69.0%	63.3%	66.2%	67.9%
						20.72	17.90	15.06	15.95%
					净负债比率(%)	%	%	%	
					流动比率	1.27	1.45	1.40	1.39
					速动比率	0.87	1.01	0.94	0.91
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.76	1.94	2.04
					应收账款周转率	7	7	8	7
					应付账款周转率	8.26	8.28	8.48	8.26
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.48	0.77	0.82	1.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.01	-0.71	-0.08
					每股净资产(最新摊薄)	6.16	8.96	9.55	10.56
					估值比率				
					P/E	36.50	22.75	21.37	17.35
					P/B	2.84	1.96	1.83	1.66
					EV/EBITDA	18	16	12	9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	431	13	-1308	-143
净利润	904	1426	1518	1883
折旧摊销	303	317	341	352
财务费用	662	662	917	1202
投资损失	-9	-14	-37	-48
营运资金变动	-1430	-2363	-4141	-3614
其他经营现金流	-0	-15	93	82
投资活动现金流	-1498	-92	-129	-104
资本支出	1150	0	0	0
长期投资	390	-42	14	-5
其他投资现金流	42	-133	-115	-109
	-416	3057	-1262	194
筹资活动现金流				
短期借款	-1917	446	94	1400
长期借款	6	-0	2	2
普通股增加	0	183	0	0
资本公积增加	-10	3386	0	0
其他筹资现金流	1504	-958	-1359	-1207
现金净增加额	-1482	2979	-2700	-53

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001