

九州通 (600998)

业绩增长稳健，经营性现金流好转

推荐 (维持)

现价: 15.55 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 /23.30%
实际控制人	刘宝林
总股本(百万股)	1,878
流通 A 股(百万股)	1,660
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	291.98
流通 A 股市值(亿元)	258.14
每股净资产(元)	9.52
资产负债率(%)	67.80

行情走势图



相关研究报告

- 《九州通*600998*业绩符合预期，持续稳健增长》 2018-08-29
- 《九州通*600998*业绩表现优异，稀缺的稳健高速增长医药商业公司》 2018-04-27

证券分析师

叶寅
 投资咨询资格编号
 S1060514100001
 021-22662299
 YEYIN757@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:

公司发布 2018 年三季报:前三季度实现营业收入 637.5 亿元,同比增长 17.1%;归母净利润 7.7 亿元,同比增长-19.2%;扣非归母净利润为 6.84 亿元,同比增长 23.2%。每股收益 0.41 元,每股净资产 7.99 元。

第三季度实现收入 212.97 亿元,同比增长 16.82%;实现归母净利润 2.36 亿元,同比增长 44.89%。

平安观点:

- **费用率稳定，经营性现金流具有向好趋势:** 2018 前三季度毛利率 8.15%，同比下降 0.05pp；2018 前三季度期间费用率 6.3%，同比基本持平。其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 3.2%、2.1%、1.0%，同比分别变化 0.2、-0.2、-0.0 个百分点。前三季度公司经营性现金流量为 -42.26 亿元，同比增长 15.6%，其中第三季度经营性现金流为 6.7 亿，由前面季度的负数转为正数，主要由于公司加大应收款清收及提高收现比例所致。公司归母净利润同比下降 19.2%，主要原因是去年同期非经常性损益较大导致。三季度归母净利润同比增长 44.89%，主要也是由于非经常性损益的影响。
- **各业务板块稳健增长，器械业务维持高速扩张:** 分板块来看，公司医药批发及相关业务实现收入 611.12 亿元 (17.16%)，医药零售实现收入 14.5 亿元 (+8.64%)，医药工业实现收入 10.5 亿元 (+32.0%)。分产品类别，西药中成药收入 504.1 (+14.1%)，中药材中药饮片收入 24.2 亿元 (+18.1%)，医疗器械计生用品收入 78.5 亿元 (+61.2%)，预计是由于公司的医疗器械业务继续推进独立运营，各地子公司增长较快；食品、保健品、化妆品业务收入 29.4 亿元 (-8.4%)，预计由于公司进行业务结构调整所致。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	61557	73943	88731	106478	127773
YoY(%)	24.1	20.1	20.0	20.0	20.0
净利润(百万元)	877	1446	1486	1791	2158
YoY(%)	26.2	64.9	2.8	20.5	20.5
毛利率(%)	7.8	8.4	8.6	8.9	9.1
净利率(%)	1.4	2.0	1.7	1.7	1.7
ROE(%)	7.5	7.5	7.3	8.1	9.0
EPS(摊薄/元)	0.47	0.77	0.79	0.95	1.15
P/E(倍)	33.3	20.2	19.7	16.3	13.5
P/B(倍)	3.2	2.1	1.9	1.7	1.5

- **维持“推荐”评级：**公司各业务板块维持一贯的稳健增长，各项费用率控制良好，经营性现金流也露出好转迹象，预计公司全年也将维持良好增长趋势。我们维持原盈利预测，预计公司 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.79 元、0.95 元、1.15 元，对应 PE 分别为 20/16/14 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**
 - 1、政策风险：近几年医药行业政策频出，一些政策可能影响公司短期业绩。
 - 2、财务风险：医药行业政策频出，导致行业回款账期普遍延长，若下游回款情况变化，可能造成公司资金链问题。
 - 3、药品质量风险：药品作为特殊的商品，在生产运输储存等方面要求较严格，任何环节发生问题，可能影响公司经营。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	43473	58899	73068	85172
现金	8541	19551	23461	28154
应收账款	14106	13712	19670	20389
其他应收款	4244	4779	6048	6944
预付账款	2583	3173	3734	4554
存货	12182	14586	17413	20922
其他流动资产	1817	3099	2742	4209
非流动资产	8575	9757	11092	12616
长期投资	853	1180	1506	1833
固定资产	4386	5162	6059	7092
无形资产	1165	1243	1332	1421
其他非流动资产	2172	2173	2195	2269
资产总计	52048	68657	84161	97787
流动负债	30702	46032	59930	71632
短期借款	7038	18713	26532	32890
应付账款	9996	10933	14086	15887
其他流动负债	13668	16386	19313	22854
非流动负债	1809	1756	1656	1521
长期借款	1462	1409	1310	1175
其他非流动负债	347	347	347	347
负债合计	32511	47787	61587	73153
少数股东权益	1237	1271	1310	1358
股本	1879	1879	1879	1879
资本公积	7909	7909	7909	7909
留存收益	4856	6244	7889	9883
归属母公司股东权益	18300	19598	21264	23276
负债和股东权益	52048	68657	84161	97787

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	-1012	1608	-628	2371
净利润	1473	1520	1829	2206
折旧摊销	375	368	447	510
财务费用	710	859	1363	1819
投资损失	-40	-29	-33	-32
营运资金变动	-3140	-1114	-4242	-2139
其他经营现金流	-390	5	7	6
投资活动现金流	-1996	-1525	-1756	-2008
资本支出	1090	855	1008	1196
长期投资	-643	-327	-327	-327
其他投资现金流	-1549	-997	-1074	-1138
筹资活动现金流	6077	-748	-1524	-2030
短期借款	3107	0	0	0
长期借款	173	-53	-99	-135
普通股增加	232	0	0	0
资本公积增加	3930	0	0	0
其他筹资现金流	-1366	-695	-1425	-1895
现金净增加额	3068	-665	-3908	-1667

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	73943	88731	106478	127773
营业成本	67706	81145	97001	116210
营业税金及附加	176	204	248	296
营业费用	2276	2662	3194	3833
管理费用	1636	1952	2343	2811
财务费用	710	859	1363	1819
资产减值损失	94	0	0	0
公允价值变动收益	-11	-5	-7	-6
投资净收益	40	29	33	32
营业利润	1942	1934	2355	2830
营业外收入	10	40	30	33
营业外支出	26	33	31	31
利润总额	1925	1942	2355	2832
所得税	452	422	525	626
净利润	1473	1520	1829	2206
少数股东损益	27	34	39	48
归属母公司净利润	1446	1486	1791	2158
EBITDA	2567	2716	3572	4410
EPS (元)	0.77	0.79	0.95	1.15

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	20.1	20.0	20.0	20.0
营业利润(%)	85.1	-0.4	21.8	20.2
归属于母公司净利润(%)	64.9	2.8	20.5	20.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	8.4	8.6	8.9	9.1
净利率(%)	2.0	1.7	1.7	1.7
ROE(%)	7.5	7.3	8.1	9.0
ROIC(%)	6.2	4.5	4.9	5.2
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	62.5	69.6	73.2	74.8
净负债比率(%)	-0.2	4.4	21.2	26.0
流动比率	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	0.9	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.4
应收账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.77	0.79	0.95	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.85	0.86	-0.33	1.26
每股净资产(最新摊薄)	7.55	8.24	9.13	10.20
估值比率	-	-	-	-
P/E	20.20	19.65	16.31	13.53
P/B	2.06	1.89	1.70	1.52
EV/EBITDA	12.0	11.7	10.0	8.5

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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

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