

公司点评

九州通 (600998)

医药生物 | 医药商业

现金流持续改善，核心业务稳步增长

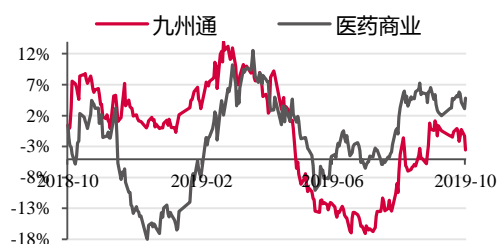
2019年10月22日

评级 **推荐**
评级变动 维持
合理区间 **18.54-20.60 元**

交易数据

当前价格 (元)	13.82
52周价格区间 (元)	11.62-16.67
总市值 (百万)	25949.32
流通市值 (百万)	23127.15
总股本 (万股)	187766.42
流通股 (万股)	167345.53

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
九州通	-3.42	16.33	-2.16
医药商业	-1.64	12.12	4.4

王绍玲

分析师

执业证书编号: S0530519070003
wangsl1@cfzq.com

0731-89955751

相关报告

- 《九州通:九州通(600998.SH)2018年三季报点评:业绩符合预期,经营性现金流改善》 2018-10-31
- 《九州通:九州通(600998.SH)2018年中报点评:医疗机构、零售药店渠道快速增长》 2018-08-29
- 《九州通:九州通(600998)2017年年报点评:业绩符合预期,下游客户结构优化》 2018-05-02

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (亿元)	73.94	87.14	101.08	115.23	130.21
净利润 (亿元)	14.46	13.41	16.34	19.29	22.30
每股收益 (元)	0.77	0.71	0.87	1.03	1.19
每股净资产 (元)	9.75	9.84	9.24	10.17	11.17
P/E	17.95	19.36	15.88	13.45	11.64
P/B	1.42	1.41	1.50	1.36	1.24

资料来源:贝格数据,财富证券

投资要点:

事件:公司近期发布了2019年第三季度报告。

- ▶ **前三季度业绩稳步增长。**公司前三季度共实现营收733.79亿元,同比增长15.11%,实现归母净利润10.19亿元,同比增长32.05%,实现扣非归母净利润8.62亿元,同比增长26.14%。Q3单季度实现营收249.50亿元,同比增长17.15%,实现扣非归母净利润2.45亿元,同比增长26.72%。公司销售规模增长、税率变化致毛利额增加、政府补助增加等因素共同影响,公司业绩稳步增长。
- ▶ **现金流状况持续改善。**2019年Q3单季度,公司经营活动产生的现金流量净额为2.83亿元,持续两个季度为正,与上年同期相比,Q3季度末,经营活动产生的现金净流量增加15.15亿元,现金流状况大幅改善。主要原因是两票制持续影响下,中小流通企业逐步退出市场,公司作为全国性的医药流通企业,受益于行业集中度提升,对于上下游的议价能力增强,有效控制了账期较长医院的销售,回款能力有所提升。
- ▶ **医药批发相关业务稳步增长,医疗器械领域增长较快。**2019年前三季度,公司医药批发及相关业务实现营业收入707.38亿元,同比增长15.75%,增速较半年报略有提升,零售业务收入同步下滑6.41%,主要原因是公司结束了与平安健康以及惠氏奶粉等的合作项目。从产品上看,前三季度西药、中成药领域实现销售收入568.94亿元,同步增长12.87%,增速较半年报的11.90%也略有提高;医疗器械实现销售收入113.13亿元,同比增长44.40%,增速较半年报的39.64%有提升,公司作为全国性的医药流通企业,在医疗器械从分散到品牌化发展过程中充分受益。
- ▶ **盈利预测与投资评级:**考虑公司的经营和各业务的协调能力,预计公司2019-2021年分别将实现营业收入101.08/115.23/130.21亿元,分别实现归母净利润16.34/19.29/22.30亿元,EPS为0.87/1.03/1.19元,对应当前股价的PE估值分别为15.88/13.45/11.64倍。考虑医药流通行业的整体估值水平及公司的行业地位,给予公司2020年18-20倍PE估值,合理区间为18.54-20.60元,维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**药品集采政策影响进一步扩大；销售规模扩张不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438