

九州通 (600998.SH)

2024年08月29日

经营业绩有望逐季向好,“三新两化”战略全面推进

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

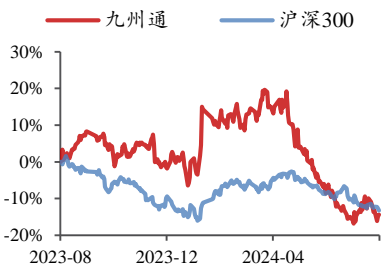
余汝意 (分析师)

yuruyi@kysec.cn

证书编号: S0790523070002

日期	2024/8/28
当前股价(元)	4.57
一年最高最低(元)	10.93/4.40
总市值(亿元)	230.44
流通市值(亿元)	230.44
总股本(亿股)	50.42
流通股本(亿股)	50.42
近3个月换手率(%)	30.81

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《经营业绩稳定增长,总代品牌推广业务增速亮眼—公司信息更新报告》
-2024.4.30

《Q2业绩环比提速增长,新战略落地实施加速转型—公司信息更新报告》
-2023.8.29

● 营收利润短期承压,业绩有望逐季改善,维持“买入”评级

公司2024H1实现营收771.71亿元(同比-2.76%,下文皆为同比口径);归母净利润12.08亿元(-10.08%);扣非归母净利润11.80亿元(-8.90%),如剔除2023年同期流感、疫情等季节性疾病特定因素影响,营业收入同比增长0.15%,归母净利润同比增长9.50%,归母扣非净利润同比增长11.84%,仍保持稳健增长。从盈利能力来看,2024H1毛利率为7.92%(-0.50pct),净利率为1.62%(-0.16pct)。从费用端来看,2024H1销售费用率为2.81%(-0.20pct);管理费用率为1.76%(+0.04pct);研发费用率为0.09%(-0.02pct);财务费用率为0.76%。我们看好公司将在年底继续加大应收账款清收力度,预计全年经营活动产生的现金流量净额为与经营业绩相匹配的正数的情况,维持2024-2026年盈利预测,预计归母净利润分别为24.45/27.78/31.94亿元,EPS为0.48/0.55/0.63元,当前股价对应PE为9.4/8.3/7.2倍,维持“买入”评级。

● 多业务板块稳中求进,总代品牌推广业务营收同比增长14.18%

分板块来看,2024H1公司数字化医药分销与供应链业务营收637.81亿元(-5.49%);总代品牌推广业务营收98.62亿元(+14.18%),其中药品总代品牌推广营收达54.20亿元(+9.52%),医疗器械总代品牌推广营收44.42亿元(+20.45%);医药工业自产及OEM业务营收14.3亿元(+21.61%);医药新零售业务营收14.56亿元(+1.02%);医疗健康与技术增值服务营收1.03亿元(-1.18%);数字物流与供应链解决方案营收4.71亿元(+16.84%)。

● “三新两化”战略全面推进,第二增长曲线CSO业务稳健发展

2024H1公司“三新两化”战略全面推进,同时已形成以CSO为核心的新产品业务组织矩阵,以CSO持续打造利润增长的“第二曲线”,如剔除流感等个别季节性疾病品种影响,公司总代品牌推广业务(含药品及医疗器械)销售收入同比增长28.74%,其中药品CSO的销售收入同比增长可达36.44%。

● 风险提示:政策变化风险,产品销售不及预期,CSO新品拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	140,424	150,140	165,490	183,142	203,065
YOY(%)	14.7	6.9	10.2	10.7	10.9
归母净利润(百万元)	2,085	2,174	2,445	2,778	3,194
YOY(%)	-14.8	4.3	12.5	13.6	15.0
毛利率(%)	7.8	8.1	8.4	8.6	8.9
净利率(%)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6
ROE(%)	8.0	7.8	8.2	8.8	9.5
EPS(摊薄/元)	0.41	0.43	0.48	0.55	0.63
P/E(倍)	11.1	10.6	9.4	8.3	7.2
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8

数据来源:聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	75658	75625	97365	91264	115040
现金	17176	16949	18682	20675	22924
应收票据及应收账款	27864	24889	40820	30320	46936
其他应收款	4251	4696	5166	5748	6353
预付账款	5937	4129	6966	5313	8302
存货	17213	20114	20885	24361	25678
其他流动资产	3216	4847	4847	4847	4847
非流动资产	16654	17164	17973	18686	19474
长期投资	1700	1878	2180	2489	2798
固定资产	7504	8080	8528	9043	9615
无形资产	2003	2048	2099	1992	1875
其他非流动资产	5447	5158	5165	5163	5186
资产总计	92312	92789	115338	109950	134515
流动负债	59684	60066	80341	73656	96310
短期借款	11493	10122	24335	15519	29162
应付票据及应付账款	39295	40101	47196	48875	57137
其他流动负债	8896	9843	8810	9263	10011
非流动负债	3942	3246	2883	2470	2047
长期借款	2980	2336	1973	1560	1137
其他非流动负债	962	910	910	910	910
负债合计	63626	63312	83224	76126	98357
少数股东权益	4046	5494	5686	5889	6128
股本	1874	3909	3909	3909	3909
资本公积	8205	6353	6353	6353	6353
留存收益	12950	14054	16043	18334	20972
归属母公司股东权益	24640	23983	26428	27935	30029
负债和股东权益	92312	92789	115338	109950	134515

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3986	4748	-7275	15895	-6138
净利润	2286	2290	2637	2981	3433
折旧摊销	673	718	698	769	798
财务费用	1134	1179	1926	2162	2390
投资损失	-298	-32	-160	-165	-164
营运资金变动	-146	383	-12593	9871	-12917
其他经营现金流	339	210	218	278	321
投资活动现金流	1488	-1361	-1290	-1260	-1365
资本支出	1243	1049	1204	1174	1278
长期投资	807	-485	-302	-309	-309
其他投资现金流	1925	172	217	222	221
筹资活动现金流	-4901	-2237	-3916	-3825	-3890
短期借款	-1062	-1371	14213	-8816	13643
长期借款	601	-644	-363	-413	-423
普通股增加	0	2035	0	0	0
资本公积增加	149	-1851	0	0	0
其他筹资现金流	-4589	-405	-17766	5404	-17110
现金净增加额	583	1149	-12481	10809	-11393

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	140424	150140	165490	183142	203065
营业成本	129476	138029	151606	167310	185036
营业税金及附加	351	432	418	473	532
营业费用	4126	4416	4965	5861	6904
管理费用	2549	2818	3111	3351	3615
研发费用	178	197	215	238	264
财务费用	1134	1179	1926	2162	2390
资产减值损失	-61	-71	0	0	0
其他收益	253	289	254	264	265
公允价值变动收益	60	-59	50	50	50
投资净收益	298	32	160	165	164
资产处置收益	48	7	7	7	7
营业利润	2853	3023	3446	3899	4433
营业外收入	54	64	58	54	57
营业外支出	69	96	131	141	109
利润总额	2838	2991	3372	3811	4381
所得税	553	701	736	831	948
净利润	2286	2290	2637	2981	3433
少数股东损益	201	116	192	203	240
归属母公司净利润	2085	2174	2445	2778	3194
EBITDA	3889	3968	4673	5277	5945
EPS(元)	0.41	0.43	0.48	0.55	0.63

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	14.7	6.9	10.2	10.7	10.9
营业利润(%)	-20.6	5.9	14.0	13.1	13.7
归属于母公司净利润(%)	-14.8	4.3	12.5	13.6	15.0
获利能力					
毛利率(%)	7.8	8.1	8.4	8.6	8.9
净利率(%)	1.5	1.4	1.5	1.5	1.6
ROE(%)	8.0	7.8	8.2	8.8	9.5
ROIC(%)	6.5	6.4	5.8	7.7	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	68.9	68.2	72.2	69.2	73.1
净负债比率(%)	-6.5	-6.8	26.4	-8.0	22.9
流动比率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7
应收账款周转率	5.2	5.7	5.1	5.2	5.3
应付账款周转率	9.5	9.0	8.8	9.0	9.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.43	0.48	0.55	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.94	-1.44	3.15	-1.22
每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.76	5.24	5.54	5.96
估值比率					
P/E	11.1	10.6	9.4	8.3	7.2
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.4	6.8	4.0	5.4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn