

医药生物

2024 年 10 月 28 日

报告原因：有业绩公布需要点评

买入（维持）

市场数据：2024 年 10 月 28 日

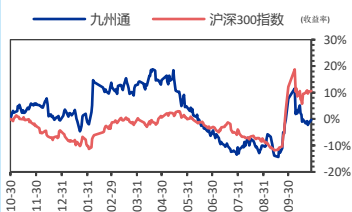
收盘价（元）	5.25
一年内最高/最低（元）	8.95/4.35
市净率	1.1
息率（分红/股价）	4.76
流通 A 股市值（百万元）	26,473
上证指数/深证成指	3,322.20/10,685.89

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产（元）	4.89
资产负债率%	67.52
总股本/流通 A 股（百万）	5,042/5,042
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《九州通（600998）点评：防疫相关物资快速增长带来弹性》2022/12/06

证券分析师

陈田甜 A0230524080013
chentt@swsresearch.com
余玉君 A0230522080005
yuyj@swsresearch.com

研究支持

余玉君 A0230522080005
yuyj@swsresearch.com

联系人

余玉君
(8621)23297818x
yuyj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

九州通（600998）

——季节性影响逐步消除，公司三季报业绩增长符合预期

投资要点：

- **九州通三季报业绩发布，业绩增长符合预期。**10月28日晚，九州通发布2024三季报业绩，前三季度公司实现营业收入1134.29亿元（同比-0.82%），实现归母净利润16.96亿元（同比-6.99%），实现扣非归母净利润16.30亿元（同比-5.68%）。其中，单Q3公司实现营业收入362.58亿元（同比+3.57%），实现归母净利润4.89亿元（同比+1.64%），实现扣非归母净利润4.50亿元（同比+3.97%）。相较2024年上半年收入利润的下滑，2024Q3实现了同比增长，业绩增长符合预期。
- **总代品牌推广业务（CSO）保持快速成长，成为公司利润增长“第二曲线”。**2024年前三季度公司总代品牌推广业务（含药品及医疗器械）实现销售收入141.19亿元，同比增长18.00%，毛利率11.71%。如剔除疫情和流感等季节性疾病品种影响，销售收入同比增长30.14%。其中，公司药品总代品牌推广业务实现销售收入75.84亿元，同比增长17.06%，毛利额为12.89亿元；如剔除疫情和流感等季节性疾病品种影响，销售收入同比增长41.42%。公司已代理知名品牌药品品规达833个（预计全年过亿品规30个），涵盖慢病、肿瘤、抗感染等全品类，涉及大健康零售全渠道。
- **公募REITs及Pre-REITs项目进展顺利，公募REITs申报已获受理，将实现九州通和公募REITs“双上市”平台的协同共赢。**公募REITs方面，公司公募REITs申报已于2024年9月24日获得正式受理，申报发行顺利。Pre-REITs方面，公司已启动Pre-REITs项目，目前进展顺利，已完成资产梳理、合规尽调和投资人路演等工作。公募REITs及Pre-REITs的发行将助力公司盘活医药仓储物流资产及配套设施，回笼权益性资金，也将对公司未来财务指标产生积极影响，据公司三季报预估，如公募REITs发行完成，预计将增加公司净利润不超过7亿元；如Pre-REITs发行完成，预计将增加公司净利润不超过9亿元。（最终以会计师事务所审计后的结果为准）。
- **盈利预测与估值：**考虑到疫情和流感相关产品的周期波动，2023-2024年公司营业收入整体增长处于相较平缓过渡期。由于Reits尚未获批上市，我们暂不考虑其对2025-2026年的净利润影响。考虑到2024年流感和疫情相关产品品种压力较大，我们下调2024年归母净利润下调为22.16（此前预期为33.51亿元），并新增2025-2026年公司归母净利润预期分别为25.37、29.61亿，对应PE分别为12、10、9倍。公司目前市值265亿元，我们通过可比公司相对估值法，计算得可比公司2024年平均PE估值为16倍，给予九州通可比公司平均估值，目标市值为346亿，有30.63%的上涨空间。维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧、公司融资压力上升、销售增长不及预期。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	150,140	113,429	152,533	164,003	176,494
同比增长率（%）	6.9	-0.8	1.6	7.5	7.6
归母净利润（百万元）	2,174	1,696	2,216	2,537	2,961
同比增长率（%）	4.3	-7.0	1.9	14.5	16.7
每股收益（元/股）	0.55	0.34	0.44	0.50	0.59
毛利率（%）	8.1	8.0	8.0	8.2	8.3
ROE（%）	9.1	6.4	8.0	8.5	9.1
市盈率	12		12	10	9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	140,424	150,140	152,533	164,003	176,494
其中: 营业收入	140,424	150,140	152,533	164,003	176,494
减: 营业成本	129,476	138,029	140,314	150,571	161,763
减: 税金及附加	351	432	439	472	507
主营业务利润	10,597	11,679	11,780	12,960	14,224
减: 销售费用	4,126	4,416	4,423	4,756	5,118
减: 管理费用	2,549	2,818	2,822	3,034	3,177
减: 研发费用	178	197	200	215	231
减: 财务费用	1,134	1,179	1,061	1,246	1,353
经营性利润	2,610	3,069	3,274	3,709	4,345
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-356	-246	-282	-300	-350
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-61	-71	-24	-20	-20
加: 投资收益及其他	551	321	0	0	0
营业利润	2,853	3,023	2,968	3,390	3,975
加: 营业外净收入	-15	-32	0	0	0
利润总额	2,838	2,991	2,968	3,390	3,975
减: 所得税	553	701	684	774	922
净利润	2,286	2,290	2,285	2,616	3,053
少数股东损益	201	116	69	78	92
归属于母公司所有者的净利润	2,085	2,174	2,216	2,537	2,961
全面摊薄总股本	1,874	3,909	5,042	5,042	5,042
每股收益 (元)	0.41	0.43	0.44	0.50	0.59

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。