



## Q3 业绩逐季向好, “三新两化” 持续推进

### ——九州通 2024 年三季度报业绩点评

2024 年 10 月 30 日

- 事件:** 2024 年 10 月 29 日, 九州通发布 2024 年三季度报告, 2024 年 1-9 月公司实现营业收入 1134.29 亿元(-0.82%); 归母净利润 16.96 亿元(-6.99%); 扣非归母净利润 16.30 亿元(-5.68%); 经营性现金流-26.58 亿元。2024Q3 公司实现营业收入 362.58 亿元(+3.57%); 归母净利润 4.89 亿元(+1.64%); 扣非归母净利润 4.50 亿元(+3.97%); 经营性现金流 5.43 亿元。
- 季节性流感影响逐步消退, Q3 业绩呈现向好趋势。** 由于 2024 上半年公司业绩受去年同期季节性流感的高基数影响较大, 前三季度业绩仍承压下滑; 若剔除上述特殊因素影响, 公司前三季度营业收入同比增长 0.70%, 归母净利润同比增长 10.16%, 扣非归母净利润同比增长 12.87%。2024Q3 去年同期季节性流感的影响逐渐消退, 公司业绩开始呈现逐季向好趋势, 单季度营业收入和扣非归母净利润分别实现 3.57%、3.97% 的同比增长; 同时经营性现金流大幅改善, 较去年同期增长 93.36%。
- CSO 业务贡献利润增量, 数字化转型投入持续加大。** 2024 年前三季度公司 CSO 业务收入 141.19 亿元, 同比增长 18%; 其中药品 CSO 收入 75.84 亿元, 同比增长 17%。目前公司已代理品规 833 个, 预计全年过亿品规 30 个; 2024 年前三季度公司引进新品品规 104 个, 其中过亿新品 7 个, 过千万新品 16 个。器械 CSO 收入 65.35 亿元, 同比增长 19%; 已代理品规 1128 个, 其中前三季度过亿品规 10 个。CSO 业务迅速发展, 为公司利润增长打造“第二曲线”。公司围绕数字化转型投入持续加大, 2024 年前三季度研发投入 2.15 亿元, 同比增长 19%; 已立项实施数字化转型项目 40 个, 其中 32 个项目完成上线推广, 通过数字化建设提升内外部用户体验, 助力经营效益提升。
- REITs 及 Pre-REITs 项目顺利推进。** 公司公募 REITs 申报已于 2024 年 9 月 24 日获中国证监会及上海证交所正式受理, 入池资产为武汉东西湖区医药物流仓储资产, 合计建筑面积 17.2 万平方米。Pre-REITs 已启动, 为公募 REITs 后续扩募提前孵化和培育优质医药仓储物流资产, 首期入池资产拟定为上海、杭州、重庆三处医药物流仓储资产, 合计建筑面积约 24 万平方米。REITs 及 Pre-REITs 项目发行预计分别为公司带来最高 7 亿元和 9 亿元的利润增厚, 长期来看可帮助公司盘活存量资产, 实现“轻重分离”及多元化收益。
- 投资建议:** 九州通作为全国最大的民营医药流通企业, 以传统分销业务为基本盘, 积极推进实施“三新两化”战略, 引导 CSO、新零售等创新业务快速发展。暂不考虑 REITs 发行带来的利润增厚, 我们预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 1543.20/1629.09/1715.47 亿元; 归母净利润分别为 22.20/25.49/29.16 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 12/10/9 倍, 维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 新业务进展不及预期的风险; 应收账款坏账的风险; 市场竞争加剧的风险; 政策变动的风险。

九州通 (股票代码: 600998)

推荐 维持

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

研究助理 闫晓松

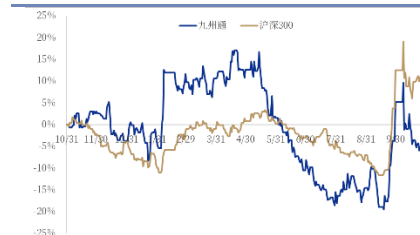
市场数据

2024-10-29

股票代码	600998
A 股收盘价 (元)	5.13
沪深 300	3924.65
总股本 (万股)	504247.02
实际流通 A 股 (万股)	504247.02
流通 A 股市值 (亿元)	258.68

相对沪深 300 表现图

2024-10-29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

## 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	1501.40	1543.20	1629.09	1715.47
收入增长率%	6.92	2.78	5.57	5.30
归母净利润(亿元)	21.74	22.20	25.49	29.16
利润增速%	4.27	2.13	14.81	14.39
毛利率%	8.07	7.82	7.95	8.16
摊薄 EPS(元)	0.43	0.44	0.51	0.58
PE	11.90	11.65	10.15	8.87
PB	1.08	0.96	0.88	0.80
PS	0.17	0.17	0.16	0.15

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	756.25	748.70	740.19	735.68
现金	169.49	201.22	182.81	204.65
应收账款	247.20	235.77	248.89	238.26
其它应收款	46.96	42.87	40.73	38.12
预付账款	41.29	42.68	41.99	39.39
存货	201.14	189.67	187.44	175.06
其他	50.16	36.50	38.35	40.20
非流动资产	171.64	180.99	188.86	196.36
长期投资	18.78	20.78	22.78	24.78
固定资产	80.80	85.47	89.77	93.68
无形资产	18.95	19.46	19.97	20.48
其他	53.11	55.28	56.35	57.42
资产总计	927.89	929.69	929.06	932.04
流动负债	600.66	568.43	538.30	507.93
短期借款	101.22	87.21	73.20	59.19
应付账款	162.05	158.06	149.95	140.05
其他	337.39	323.16	315.15	308.69
非流动负债	32.46	35.10	37.76	40.42
长期借款	23.36	25.45	27.54	29.63
其他	9.10	9.65	10.22	10.79
负债合计	633.12	603.53	576.07	548.35
少数股东权益	54.94	56.11	57.45	58.98
归属母公司股东权益	239.83	270.05	295.54	324.70
负债和股东权益	927.89	929.69	929.06	932.04

现金流量表(亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	47.48	60.68	13.67	53.51
净利润	22.90	23.37	26.83	30.69
折旧摊销	8.16	7.36	7.74	8.12
财务费用	9.54	5.35	4.95	4.55
投资损失	-0.32	-0.31	-0.33	-0.34
营运资金变动	4.88	25.03	-26.02	9.99
其它	2.32	-0.12	0.50	0.50
投资活动现金流	-13.61	-16.06	-15.78	-15.77
资本支出	-8.85	-10.38	-10.61	-10.61
长期投资	-5.04	-5.50	-5.50	-5.50
其他	0.29	-0.18	0.33	0.34
筹资活动现金流	-22.37	-12.88	-16.30	-15.90
短期借款	-13.71	-14.01	-14.01	-14.01
长期借款	-6.44	2.09	2.09	2.09
其他	-2.22	-0.96	-4.38	-3.98
现金净增加额	11.49	31.73	-18.41	21.84

利润表 (亿元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1501.40	1543.20	1629.09	1715.47
营业成本	1380.29	1422.54	1499.51	1575.53
营业税金及附加	4.32	4.01	4.24	4.46
营业费用	44.16	47.84	50.50	53.18
管理费用	28.18	32.41	34.21	36.02
财务费用	11.79	1.96	0.93	0.89
资产减值损失	-0.71	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-0.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.32	0.31	0.33	0.34
营业利润	30.23	31.66	36.28	41.43
营业外收入	0.64	0.50	0.50	0.50
营业外支出	0.96	1.00	1.00	1.00
利润总额	29.91	31.16	35.78	40.93
所得税	7.01	7.79	8.94	10.23
净利润	22.90	23.37	26.83	30.69
少数股东损益	1.16	1.17	1.34	1.53
归属母公司净利润	21.74	22.20	25.49	29.16
EBITDA	50.38	40.48	44.44	49.94
EPS (元)	0.43	0.44	0.51	0.58

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6.92%	2.78%	5.57%	5.30%
营业利润	5.95%	4.74%	14.58%	14.19%
归属母公司净利润	4.27%	2.13%	14.81%	14.39%
毛利率	8.07%	7.82%	7.95%	8.16%
净利率	1.45%	1.44%	1.56%	1.70%
ROE	9.06%	8.22%	8.63%	8.98%
ROIC	7.31%	5.42%	5.81%	6.36%
资产负债率	68.23%	64.92%	62.01%	58.83%
净负债比率	-7.47%	-21.27%	-17.65%	-24.89%
流动比率	1.26	1.32	1.38	1.45
速动比率	0.85	0.90	0.94	1.02
总资产周转率	1.62	1.66	1.75	1.84
应收账款周转率	5.74	6.39	6.72	7.04
应付账款周转率	9.00	8.89	9.74	10.87
每股收益	0.43	0.44	0.51	0.58
每股经营现金	0.94	1.20	0.27	1.06
每股净资产	4.76	5.36	5.86	6.44
P/E	11.90	11.65	10.15	8.87
P/B	1.08	0.96	0.88	0.80
EV/EBITDA	5.00	4.68	4.42	3.27
P/S	0.17	0.17	0.16	0.15

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**程培**，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn