

九州通 (600998)

2024 年三季报点评: 业绩逐季向好, “三新两化” 战略持续推进

买入 (维持)

2024 年 10 月 31 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

研究助理 苏丰

执业证书: S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	140424	150140	161365	179425	199338
同比 (%)	14.72	6.92	7.48	11.19	11.10
归母净利润 (百万元)	2085	2174	2490	2809	3158
同比 (%)	(14.84)	4.27	14.54	12.80	12.43
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.41	0.43	0.49	0.56	0.63
P/E (现价&最新摊薄)	12.43	11.92	10.41	9.23	8.21

投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年三季报, 前三季度实现营收 1134.29 亿元 (-0.82%, 同比, 下同), 归母净利润 16.96 亿元 (-6.99%), 扣非归母净利润 16.30 亿元 (-5.68%)。单 Q3 季度, 实现营收 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%); 单 Q3 经营活动产生的现金流净额为 5.43 亿元 (+93.36%), 业绩符合我们预期。

■ **“三新” 战略助推业绩逐季向好。1) 新产品: 利润增长 “第二曲线” 快速成长。** 2024 前三季度, 公司 CSO 业务实现收入 141.19 亿元, 在同期高基数下实现 18% 同比增速, 贡献毛利近 20%。2) **新零售: “万店加盟” 提前完成年度目标, 电商渠道快速增长。** 截至 2024Q3, 公司旗下好药师直营及加盟门店数达 26703 家, 预计年底有望达 30000 家, 前三季度对加盟销售额实现 37.67 亿元 (+58.28%); 此外, 公司 B2C 电商总代总销业务同期实现营收 7.23 亿元 (+16.43%)。3) **新医疗:** 截至 2024Q3, 公司已发展 “九信诊所” 会员店 466 家, 预计全年达 800 家, 诊所终端覆盖率进一步提升。

■ **“两化” 全面赋能公司高质量发展。1) 不动产证券化: 公募 REITs 及 Pre-REITs 项目进展顺利, 全年有望贡献净利润约 16 亿元。** 公司公募 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, 回笼权益性资金, 促进公司主营业务的快速发展, 公募 REITs 预计将增加公司净利润不超过 7 亿元, Pre-REITs 预计将增加公司净利润不超过 9 亿元。2) **数智化: 转型深入推进, 数据要素价值逐步释放。** 2024 前三季度, 公司围绕业务数字化、运营数字化、物流数智化目标, 持续进行关键技术和核心领域的研发投入, 前三季度研发投入 2.15 亿元, 同比增长 19.05%, 公司已立项实施数字化转型项目 40 个, 其中 32 个项目已经上线推广。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司 reits 及 Pre-reits 预计 2024 年底左右完成发行, 我们将维持公司 2024-2026 年归母净利润 24.90/28.09/31.58 亿元, 对应 PE 为 10/9/8 倍; 考虑公司 “三新两化” 战略实施成效显著, 不动产证券化有望改善现金流, 维持 “买入” 评级。

■ **风险提示:** 经营模式风险、政策风险、市场竞争风险、应收账款发生坏账风险。

市场数据

收盘价(元)	5.17
一年最低/最高价	4.35/8.95
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	26,069.57
总市值(百万元)	26,069.57

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.89
资产负债率(% ,LF)	67.52
总股本(百万股)	5,042.47
流通 A 股(百万股)	5,042.47

相关研究

《九州通(600998): 2024 半年报点评: 经营业绩逐季向好, “三新两化” 战略实施成效显著》

2024-08-30

《九州通(600998): 2023 年报&2024 一季报点评: 业务转型升级, 新三年战略实施成效显著》

2024-04-29

九州通三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>75,625</b>	<b>82,137</b>	<b>90,871</b>	<b>99,233</b>	<b>营业总收入</b>	<b>150,140</b>	<b>161,365</b>	<b>179,425</b>	<b>199,338</b>
货币资金及交易性金融资产	17,039	17,392	23,500	27,257	营业成本(含金融类)	138,029	148,723	165,237	183,456
经营性应收款项	33,505	43,003	38,164	45,604	税金及附加	432	464	592	658
存货	20,114	16,240	23,233	19,573	销售费用	4,416	4,518	5,045	5,715
合同资产	0	0	0	0	管理费用	2,818	2,905	3,230	3,588
其他流动资产	4,967	5,501	5,973	6,798	研发费用	197	161	179	199
<b>非流动资产</b>	<b>17,164</b>	<b>17,661</b>	<b>18,073</b>	<b>18,402</b>	财务费用	1,179	1,307	1,453	1,615
长期股权投资	1,878	1,878	1,878	1,878	加:其他收益	289	161	179	199
固定资产及使用权资产	8,329	8,866	9,314	9,675	投资净收益	32	51	36	40
在建工程	635	535	435	335	公允价值变动	(59)	40	32	24
无形资产	1,895	1,855	1,819	1,787	减值损失	(316)	(190)	(160)	(130)
商誉	760	860	960	1,060	资产处置收益	7	7	8	9
长期待摊费用	130	130	130	130	<b>营业利润</b>	<b>3,023</b>	<b>3,357</b>	<b>3,783</b>	<b>4,249</b>
其他非流动资产	3,538	3,538	3,538	3,538	营业外净收支	(32)	(32)	(32)	(32)
<b>资产总计</b>	<b>92,789</b>	<b>99,798</b>	<b>108,944</b>	<b>117,635</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,991</b>	<b>3,326</b>	<b>3,751</b>	<b>4,217</b>
<b>流动负债</b>	<b>60,066</b>	<b>64,716</b>	<b>70,916</b>	<b>76,308</b>	减:所得税	701	732	825	928
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,241	11,291	10,391	9,541	<b>净利润</b>	<b>2,290</b>	<b>2,594</b>	<b>2,926</b>	<b>3,290</b>
经营性应付款项	40,101	44,010	50,084	55,200	减:少数股东损益	116	104	117	132
合同负债	1,703	2,826	3,140	3,486	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,174</b>	<b>2,490</b>	<b>2,809</b>	<b>3,158</b>
其他流动负债	6,020	6,589	7,301	8,081	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.43	0.49	0.56	0.63
非流动负债	3,246	3,246	3,246	3,246	EBIT	4,222	4,916	5,460	6,041
长期借款	2,336	2,336	2,336	2,336	EBITDA	5,038	5,519	6,098	6,712
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.07	7.83	7.91	7.97
租赁负债	171	171	171	171	归母净利率(%)	1.45	1.54	1.57	1.58
其他非流动负债	739	739	739	739	收入增长率(%)	6.92	7.48	11.19	11.10
<b>负债合计</b>	<b>63,312</b>	<b>67,962</b>	<b>74,162</b>	<b>79,554</b>	归母净利润增长率(%)	4.27	14.54	12.80	12.43
归属母公司股东权益	23,983	26,238	29,067	32,235					
少数股东权益	5,494	5,598	5,715	5,846					
<b>所有者权益合计</b>	<b>29,477</b>	<b>31,836</b>	<b>34,782</b>	<b>38,081</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>92,789</b>	<b>99,798</b>	<b>108,944</b>	<b>117,635</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,748	2,601	8,014	5,566	每股净资产(元)	6.14	5.20	5.76	6.39
投资活动现金流	(1,361)	2,137	2,470	2,823	最新发行在外股份(百万股)	5,042	5,042	5,042	5,042
筹资活动现金流	(2,237)	(1,195)	(884)	(838)	ROIC(%)	7.34	8.53	9.13	9.63
现金净增加额	1,149	3,543	9,600	7,551	ROE-摊薄(%)	9.06	9.49	9.66	9.80
折旧和摊销	816	603	638	671	资产负债率(%)	68.23	68.10	68.07	67.63
资本开支	(885)	(1,124)	(1,074)	(1,023)	P/E (现价&最新股本摊薄)	11.92	10.41	9.23	8.21
营运资本变动	488	(719)	4,334	1,516	P/B (现价)	0.84	0.99	0.89	0.80

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>