

九州通（600998）

2026 半年报点评：新业务多点开花，数智化转型加速

买入（维持）

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	151,810	161,390	171,656	183,294	195,470
同比（%）	1.11	6.31	6.36	6.78	6.64
归母净利润（百万元）	2,507	2,255	2,334	2,602	2,864
同比（%）	15.33	(10.07)	3.51	11.50	10.06
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.45	0.46	0.52	0.57
P/E（现价&最新摊薄）	9.89	11.00	10.63	9.53	8.66

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年报，2026H1 实现营收 872.79 亿元（+7.61%，同比，下同），归母净利润 12.01 亿元（-16.95%），扣非归母净利润 9.82 亿元（+3.22%）。2026Q2 实现营收 424.97 亿元（+8.71%），归母净利润 4.67 亿元（-1.74%），扣非归母净利润 4.39 亿元（-1.24%）。2026H1 经营活动产生的现金流量净额为-27.81 亿元（+1.42%），其中 Q2 实现经营活动现金流量净额正 2.43 亿元，环比 Q1 明显改善。

■ **B 端业务多点开花，数字化分销与供应链服务高速增长。**2026H1 公司各业务板块亮点纷呈：①B2B 数字化分销与供应链业务实现收入 130.74 亿元（+22.92%），其中药九九 B2B 平台自营收入 74.95 亿元（+18.89%），面向京东、阿里等电商平台的医药供应链业务 55.78 亿元（+28.78%）；② 总代品牌推广业务（CSO）实现收入 86.87 亿元，其中药品 CSO 49.67 亿元（调整后同比+18.40%），器械 CSO 37.20 亿元，累计代理品种品规 2,521 个，年销售过亿明星单品 24 个；③ 医药工业自产及 OEM 业务实现收入 19.82 亿元（+24.47%），西药工业京丰制药 2 个品种新增进入《国家基本药物目录（2026 年版）》；④ 数智物流业务实现收入 6.15 亿元，数智技术服务业务实现收入 0.55 亿元，打造增长新引擎；⑤ 中药业务整体实现收入 35.90 亿元（+26.86%），医美供应链业务 9.62 亿元（+64.99%）；⑥ 等级公立医院渠道销售收入同比增长 10.47%，有效客户数增至 1.52 万家，累计争取到集采配送权 3,681 个（独家 369 个）。

■ **C 端业务全面发力，“万店加盟”规模与质量同步提升。**截至 2026 年 6 月底，好药师直营及加盟药店门店总数已达 36,120 家，覆盖全国 31 个省市自治区、293 个地级市、1,869 个区县，实现“千城万店”布局。2026H1 公司向加盟药店实现销售额 42.10 亿元（+23.17%，含税）。新零售业务实现销售收入 15.84 亿元（含 B2C 电商总代总销），其中 B2C 电商总代总销 6.73 亿元（+19.10%），兴趣电商同比大幅增长 65.60%。截至 2026H1，“九医诊所”签约会员店达 3,627 家，九医 SaaS 诊所管家系统已上线 2,640 余家。公司已构建面向上下游 B 端和 C 端的全场景服务模式，全面触达 C 端能力持续增强。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司新业务持续拓展，研发投入加码，我们将公司 2026-2028 年归母净利润由 25.02/27.59/30.29 亿元调整至 23.34/26.02/28.64 亿元，考虑公司“四新两化”战略开启二次增长曲线，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.94
一年最低/最高价	4.48/5.84
市净率(倍)	0.92
流通 A 股市值(百万元)	24,909.80
总市值(百万元)	24,909.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.35
资产负债率(%,LF)	69.22
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)：2025 年报&2026 一季报点评：“四新两化”开启新一轮成长》

2026-04-29

《九州通(600998)：2025 年三季报点评：现金流改善，“三新两化”战略持续推进》

2025-11-02

九州通三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	95,292	78,762	105,913	90,899	营业总收入	161,390	171,656	183,294	195,470
货币资金及交易性金融资产	18,920	22,719	27,252	32,034	营业成本(含金融类)	148,840	159,160	169,825	180,815
经营性应收款项	40,189	42,079	40,216	42,466	税金及附加	419	445	476	507
存货	30,254	8,652	31,917	10,273	销售费用	5,009	4,978	5,316	5,669
合同资产	5	0	0	0	管理费用	3,095	3,433	3,666	3,909
其他流动资产	5,924	5,312	6,528	6,127	研发费用	129	172	183	195
非流动资产	21,115	21,558	21,916	22,191	财务费用	942	1,390	1,485	1,583
长期股权投资	3,140	3,140	3,140	3,140	加:其他收益	146	206	220	235
固定资产及使用权资产	8,622	9,105	9,499	9,805	投资净收益	1,000	1,511	1,613	1,525
在建工程	688	588	488	388	公允价值变动	52	40	32	24
无形资产	2,525	2,485	2,449	2,417	减值损失	(603)	(190)	(160)	(130)
商誉	1,348	1,448	1,548	1,648	资产处置收益	(244)	(260)	(277)	(296)
长期待摊费用	176	176	176	176	营业利润	3,306	3,384	3,771	4,149
其他非流动资产	4,617	4,617	4,617	4,617	营业外净收支	(16)	(16)	(16)	(16)
资产总计	116,407	100,321	127,829	113,089	利润总额	3,290	3,368	3,755	4,133
流动负债	76,350	57,640	82,237	64,305	减:所得税	880	775	864	951
短期借款及一年内到期的非流动负债	12,595	11,645	10,745	9,895	净利润	2,410	2,593	2,892	3,183
经营性应付款项	54,107	35,939	60,767	43,000	减:少数股东损益	155	259	289	318
合同负债	2,816	3,024	3,227	3,435	归属母公司净利润	2,255	2,334	2,602	2,864
其他流动负债	6,832	7,033	7,498	7,974	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.46	0.52	0.57
非流动负债	3,189	3,189	3,189	3,189	EBIT	3,440	3,834	4,188	4,730
长期借款	1,643	1,643	1,643	1,643	EBITDA	4,337	4,491	4,881	5,455
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.78	7.28	7.35	7.50
租赁负债	853	853	853	853	归母净利率(%)	1.40	1.36	1.42	1.47
其他非流动负债	693	693	693	693	收入增长率(%)	6.31	6.36	6.78	6.64
负债合计	79,540	60,830	85,426	67,494	归母净利润增长率(%)	(10.07)	3.51	11.50	10.06
归属母公司股东权益	28,555	30,919	33,541	36,416					
少数股东权益	8,313	8,572	8,861	9,180					
所有者权益合计	36,868	39,491	42,403	45,595					
负债和股东权益	116,407	100,321	127,829	113,089					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	3,441	4,574	5,131	5,395	每股净资产(元)	5.31	5.78	6.30	6.87
投资活动现金流	(168)	3,345	3,778	4,019	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	(2,487)	(930)	(884)	(838)	ROIC(%)	5.10	5.59	5.90	6.41
现金净增加额	784	6,989	8,025	8,576	ROE-摊薄(%)	7.90	7.55	7.76	7.87
折旧和摊销	896	657	692	726	资产负债率(%)	68.33	60.64	66.83	59.68
资本开支	(1,379)	(1,376)	(1,343)	(1,312)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.00	10.63	9.53	8.66
营运资本变动	(188)	2,409	2,739	2,594	P/B(现价)	0.93	0.85	0.78	0.72

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>