

公司研究

新股研究

建议询价区间：9.24-10.89元

医药商业流通领域的民营企业龙头

——九州通(600998)新股研究

核心观点

询价结论：

我们预计公司2010-12年EPS分别为0.24元、0.33元和0.41元。我们认为公司11年PE在28-33倍间较为合适，以公司11年EPS 0.33元计算，公司的合理股价应为9.24-10.89元，建议按合理价位申购。

主要依据：

公司是一家以西药、中药、医疗器械等产品的批发、零售连锁及药品生产和研发及有关增值服务为核心业务的现代医药物流企业，是全国最大的3家医药商业流通企业之一，是医药商业领域仅有的2家具有全国性网络的企业之一，是全国医药商业流通企业中唯一进行现代物流技术自主研发与医药物流管理系统集成的企业。据中国医药商业协会统计，公司在全国上万家医药商业企业中位居第3名，在民营医药商业企业中居首位，2006-2008年公司市场占有率分别为3.83%、3.96%和4.05%，呈逐年上升态势。截至2010年6月30日，集团公司下属公司74家，直营和加盟的零售连锁药店744家，经营的药品、医疗器械品种品规超过14,000个，拥有上游厂家4,200多家，下游客户69,500多家，取得国内230多种药品的全国或区域总经销或总代理资格，并已初步形成了覆盖全国大部分县级行政区域的物流配送网络。

公司本次募集资金将主要投入8个项目，分为医药物流中心新建和补充流动资金两类，总投资额8.998亿元。募投项目的实施将改善公司的资产负债结构，并进一步扩大公司国内业务的覆盖地区，加大现有地区的业务覆盖密度，有利于建立健全全国性的医药商业流通网络，提高公司整体竞争力和医药配送能力，大幅增加公司的盈利水平。

风险提示：

公司可能面临以下风险：1、新经营模式的风险；2、行业政策风险；3、信息系统安全风险；4、管理风险；5、市场竞争风险

基础数据

总股本(万股)	127051.58
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	71.68
每股净资产(元)	1.28
建议询价区间(元)	9.24-10.89

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	18,957.71	22,732.45	28,392.62	35,471.65
同比增速(%)	16.39%	19.91%	24.90%	24.93%
净利润(百万)	297.89	347.45	472.01	588.07
同比增速(%)	47.01%	16.64%	35.85%	24.59%
EPS(元)	0.25	0.24	0.33	0.41

研究员：徐昊

电话：010-84183293

Email: xuhao@guodu.com

执业证书编号：S0940210060003

联系人：潘蕾

电话：010-84183157

Email: panlei@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 本次发行基本情况

公司名称	九州通医药集团股份有限公司
公司简称	九州通
发行地	上海
发行日期	2010-10-25
申购代码	600998
发行股数(万股)	15,000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	142,051.5819
每股盈利(2009年)	0.25
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.21
发行前每股净资产(元)	1.28

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 2: 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	持股(万股)	持股比例	持股(万股)	持股比例
上海弘康	42,373	33.35%	42,373	29.83%
狮龙国际	34,682	27.30%	34,682	24.42%
武汉楚昌	16,458	12.95%	16,458	11.59%
中山广银	13,262	10.44%	13,262	9.34%
北京点金	10,276	8.09%	10,276	7.23%
自然人股东(63人)	10,000	7.87%	10,000	7.04%
本次发行的股份	-	-	15,000	10.56%
合计	127,052	100.00%	142,052	89.44%

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 3: 公司本次募集资金投向的项目

投资项目	投资总额(万元)
医药物流中心新建项目	57,980
其中: 上海九州通达医药仓储中心(一期)项目	15,000
九州通集团杭州医药有限公司现代医药分拣配送中心项目	12,000
湖北地市级(十堰、宜昌、恩施)医药物流中心建设项目	9,000
九州通集团安国中药材物流中心(一期)项目	7,000
黑龙江九州通医药有限公司现代医药仓储中心(一期)项目	6,000
天津九州通达医药有限公司年处理 250000 万元药品仓储和配送能力项目(一期)	4,980
厦门九州通现代医药物流中心厂房及配套设施(一期)项目	4,000
补充流动资金项目	32,000
合计	89,980

资料来源: 上市公司招股说明书, 国都证券研究所

表 4: 公司主要产品收入预测表

单位: 万元		2009	2010E	2011E	2012E
医药批发	收入	1,876,924	2,252,309	2,815,387	3,519,233
	成本	1,767,160	2,117,171	2,646,463	3,308,079
医药零售	收入	5,643	6,771	8,126	9,751
	成本	3,641	4,401	5,282	6,338
医药工业	收入	9,609	10,570	12,156	14,587

	成本	6,916	7,399	8,144	9,482
其他业务	收入	3,594	3,594	3,594	3,594
	成本	2,435	2,435	2,435	2,435

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 5：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	1,895,771	2,273,245	2,839,262	3,547,165
营业收入	1,895,771	2,273,245	2,839,262	3,547,165
营业总成本	1,860,197	2,225,973	2,775,043	3,467,156
营业成本	1,780,151	2,131,406	2,662,325	3,326,334
营业税金及附加	3,122	3,637	4,543	5,675
销售费用	37,904	45,465	56,785	70,943
管理费用	31,102	37,509	46,848	58,528
财务费用	7,545	4,546	284	355
资产减值损失	373	3,410	4,259	5,321
其他经营收益				
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	234	0	0	0
营业利润	35,808	47,272	64,219	80,009
加：营业外收入	2,454	0	0	0
减：营业外支出	507	0	0	0
利润总额	37,755	47,272	64,219	80,009
减：所得税	7,376	11,818	16,055	20,002
净利润	30,379	35,454	48,164	60,007
减：少数股东损益	589	709	963	1,200
归属于母公司的净利润	29,789	34,745	47,201	58,807
每股收益	0.25	0.24	0.33	0.41

资料来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

表 6：部分医药公司估值情况

公司名称	股价（元）	EPS（元）			PE		
	2010.10.18	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
一致药业	32.70	0.67	0.88	1.13	49	37	29
华东医药	24.79	0.87	0.82	1.01	28	30	25
国药股份	21.46	0.47	0.62	0.79	45	34	27
南京医药	10.99	0.15	0.19	0.26	72	59	42
上海医药	20.25	0.30	0.71	0.90	67	29	22
平均	-	-	-	-	52	38	29

资料来源：wind，国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自担。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com