公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐（首次）

风险评级：中风险

2020 年 8 月 25 日

药品销售数据造好，医院渠道逐步修复

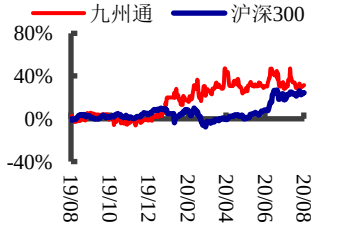
九州通（600998）2020 年半年报点评

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱： whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 24 日	
收盘价(元)	18.03
总市值（亿元）	338.54
总股本(百万股)	1,877.66
流通股本(百万股)	1,690.59
ROE（TTM）	11.72%
12 月最高价(元)	20.59
12 月最低价(元)	12.70

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入513.49亿元，同比+6.03%；实现归母净利润12.59亿元，同比+69.39%；实现扣非净利润9.59亿元，同比+55.44%。业绩超预期。

点评：

- **经销品种毛利率提升，土地退还补偿款致业绩增长超预期。**公司主营医药批发。上半年，归母净利润同比增长 69.39%，主要原因是公司总代理、总经销品种以及医疗器械等业务快速增长，毛利率持续提升；公司出口外贸业务获得突破；公司融资成本下降，减税降费政策成效逐步显现；公司的各项管理措施不断加强；以及上海常和路 666 号地块的土地退还补偿款 2.90 亿元扣除成本后计入资产处置收益等因素，导致公司净利润大幅增加，增长超行业预期。

- **药品销售数据造好，器械增长迅速。**①西药、中成药：核心业务品种西药、中成药销售继续保持增长，实现销售收入 384.90 亿元，较上年同期增长 1.99 %；销售毛利率 9.48 %，较上年同期大幅提升 1.19 个百分点。②医疗器械与计生用品：上半年，公司医疗器械与计生用品业务继续保持高速增长势头，实现销售收入 102.63 亿元，较上年同期增长 43.04%；销售毛利率为 9.07%，较上年同期大幅提升 1.84 个百分点。

- **疫情影响医疗机构渠道数据，零售药店延续增长。**①上半年，公司医疗机构渠道实现销售 164.39 亿元，较上年同期减少 4.56%；销售占比为 32.13%，销售占比较上年同期降低 3.52 个百分点。受疫情影响普通患者医院就诊频次大幅降低，导致公司医疗机构渠道销售首次出现下降。②上半年，公司零售药店渠道（批发业务）继续保持快速增长，期内实现销售 156.58 亿元，较上年同期增长 24.92%；销售占比为 30.60%，销售占比较上年同期上升 4.66 个百分点。③下游医药批发商：上半年公司对下游医药批发商的销售收入为 168.36 亿元，较上年同期增长 6.91%；销售占比为 32.91%，销售占比较上年同期提升 0.32 个百分点。

- **投资建议：**公司是医药商业领先企业，疫情影响减轻医院销售渠道修复，零售药店业务维持增长，B2B电商渠道开拓顺利，下半年有望维持良好增长。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.24/1.40元，当前股价对应PE分别为14.55/12.90倍，首次给予公司“推荐”评级。

- **风险提示：**药品大幅降价、医院渠道恢复不及预期、门店新开不及预期、医药政策改变等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**99,497**	**110442**	**125,904**	**143530**
营业总成本	**97,437**	**107593**	**122,669**	**139805**
营业成本	90,795	101,054	115,831	131,904
营业税金及附加	239	265	302	345
销售费用	3135	3480	3967	4523
管理费用	1960	2175	2480	2827
财务费用	1235	536	-5	99
研发费用	74	82	94	107
公允价值变动净收益	(14)	0	0	0
资产减值损失	(13)	95	108	123
营业利润	**2301**	**3098**	**3496**	**4002**
加：营业外收入	47	48	48	48
减：营业外支出	31	34	34	34
利润总额	**2317**	**3112**	**3510**	**4016**
减：所得税	536	720	812	929
净利润	**1781**	**2392**	**2698**	**3088**
减： 少数股东损益	55	66	74	85
归母公司所有者的净利润	**1727**	**2327**	**2625**	**3003**
摊薄每股收益(元)	**0.92**	**1.24**	**1.40**	**1.60**
PE（倍）	**19.61**	**14.55**	**12.90**	**11.27**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真:（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn