



分析师

孙伟娜

电话: 010-62294623

Email: sunweina@hysec.com

马应龙 (600993)

买入(维持)

医药生物/公告点评

主导产品麝香痔疮膏提价 8.7%

公司数据

总股本(万股)	16579
流通股(万股)	12248
每股净资产	9.08
主要股东	中国宝安集团 股份有限公司
主要股东持股比例	29.27%

交易数据

一年价格波动区间	16.78~41.21
半年绝对表现	71.04%
半年相对表现	28.33%
半年换手率	2.68%

市场表现



相关研究:

《宏源证券*年报及季报点评*马应龙*大药房进入高速增长阶段*600993*医药行业*孙伟娜》

2009.4.27

《宏源证券*公司研究*马应龙(600993)调研简报:治痔药物市场份额有望进一步扩大*医药行业*孙伟娜》

2009.3.30

事件:

根据市场状况,公司决定对主导产品马应龙麝香痔疮膏的供应结算价格上涨 8.70%,2008 年该产品销售收入占母公司销售收入的 55.32%。

点评:

马应龙 2008 年主营收入为 8.1 亿元,其中母公司收入 3.2 亿元,根据麝香痔疮膏 55.32%的比例,则 2008 年麝香痔疮膏的销售收入为 1.8 亿元。痔疮膏的供应结算价格也就是出厂价涨价 8.7%,即从每支 4.6 元提高到了 5 元,但是与市场零售价之间的空间还很大。公司从 2007 年就开始向省物价部门申请调高痔疮膏的市场最高销售价,即从 5.7 元/支提高到 9.8 元/支,目前已经在大部分城市得以实现。最高零售价 9.8 元与出厂价 4.6 元存在很大空间,使得经销商的价格销售空间高达 96%,因此公司提高药品出厂价是势在必行的,而且也意味着公司的出厂价格今后依然有着很大的提升空间。

痔疮膏提价后,在市场同类产品中仍属于低价产品,我们认为不会影响销量,反而因为可能进入基本药物目录,应该还会增加销量。

盈利预测及投资评级:

调整盈利预测,将 2009 年痔疮膏和痔疮栓收入增长率由原来 20%提高到 28%,公司产品受益于基本药物目录、药房托管、民营医院等诸多医改利好。盈利预测中不考虑公允价值和投资收益,预计 2009~2011 年的 EPS 分别为 0.62、0.77、0.90 元,对应估值分别为 35、29、25,估值处于中成药行业的平均水平,如考虑投资收益的贡献,维持“买入”评级。

图表 1 销售收入预测表（单位：百万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
痔疮膏、痔疮栓	191	260	333	399	459
增长率%	-5%	36%	28%	20%	15%
地奥司明片	0	10	15	23	29
增长率%			50%	50%	30%
痔疮消炎片	0	6	8	12	15
增长率%			40%	40%	30%
其他药品	120	57	60	63	66
增长率%		-53%	5%	5%	5%
批发零售	237	470	705	1058	1586
增长率%	30%	98%	50%	50%	50%
主营收入	548	803	1121	1554	2156
增长率%		47%	40%	39%	39%

图表 2 盈利预测表（单位：百万元）

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	549	810	1121	1554	2156
营业成本	312	495	673	932	1294
营业税金及附加	6	8	12	17	24
销售费用	118	149	202	280	388
管理费用	59	55	90	124	172
财务费用	2	0	3	5	6
资产减值损失	2.04	0.40	1.12	1.55	2.16
投资净收益	133.60	(27.00)	0.00	0.00	0.00
营业利润	186	86	140	194	270
营业外收入	5	6	0	0	0
营业外支出	6	2	0	0	0
利润总额	185	90	140	194	270
所得税	34	17	25	35	49
净利润	151	73	115	159	221
少数股东损益	18	(8)	11	31	71
归属于母公司的净利润	133	81	104	128	150
总股本（百万股）	61	92	166	166	166
EPS（元）	2.19	0.88	0.62	0.77	0.90
PE	15	38	35	29	25

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上