

经营业绩超预期，痔疮膏后续销量有望大幅提升

马应龙（600993） 评级：增持（维持）

股价：30.42 元 目标价：33.00 元

三季报点评

2009 年 10 月 26 日 星期一

医药化工研究小组

张飞、袁舰波

021-50586660-8629

zhf@longone.com.cn

医药/生物制品行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

行业重点跟踪股票及评级

股票名称	代码	评级
益佰制药	600594	买入
康缘药业	600557	买入
南京医药	600713	买入
上海莱士	002252	买入

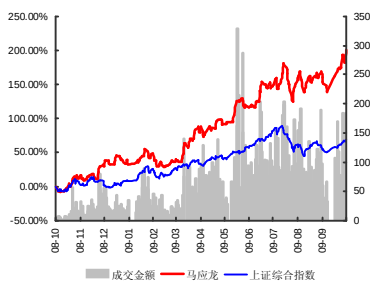
重要数据

总股本(亿股)	1.66
流通股本(亿股)	1.22
总市值(亿元)	50.50
流通市值(亿元)	37.11

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	15.89%	6.56%
3 个月	22.12%	28.75%
6 个月	68.15%	42.02%

个股相对上证综指走势图



相关报告:

1、《产品提价、基本药物目录受益》，2009 年 7 月 31 日；

投资要点

q 三季报数据

公司 09 年前三季度实现营业收入 7.68 亿元，同比增长 48%；实现归属母公司所有者净利润 1.56 亿，同比增长 129%；基本每股收益 0.94 元，扣除非经常性损益后每股收益 0.59 元。

单从第三季度的情况来看，公司实现收入 2.47 亿元，同比增长 47%；实现归属母公司所有者净利润 5233 万，同比增长 158%，基本每股收益为 0.32 元。

q 季报点评

公司三季报超越我们的预期，无论是收入还是利润均实现了较大幅度的增长。其中收入的增长主要原因有三，一是 08 年 8 月 27 日受让湖北天下明 51%股份，增加了医药批发业务；二是公司的零售药店继续扩张；三是主营产品马应龙麝香痔疮膏价量齐升。

公司利润大幅度增长的原因也有三方面：首先，主营产品马应龙麝香痔疮膏自 09 年 6 月份开始提价使得毛利率大幅提升，其中三季度综合毛利率环比二季度提升了 4.72 个百分点，抑制了由于商业占比增加而造成的毛利率下滑局势；其次，公司股权投资收益超越预期，前三季度实现收益 6885 万元，而去年同期为 723 万元，证券投资收益占前三季度营业利润的 37%；第三，由于通过了高新技术企业认证，公司的所得税实际税负大幅度降低，由去年同期 18.45%下降到 14.56%。

报告期内公司期间费用率控制良好，前三季度为 21.97%，较去年同期 22.83%略有降低。

q 马应龙痔疮膏进入基本药物目录，增长明确

在 8 月份通过的基本药物目录中，马应龙痔疮膏作为独家品种入选国

家基本药物目录，在随后出台的发改委公布的基本药物零售指导价中 10g 规格软膏剂最高零售限价从 9.8 元调整到 9.3 元，降价幅度在 5%左右。

马应龙痔疮膏目前的出厂价在 09 年 6 月份从 4.6 元调整到了 5 元，在发改委调价前，其在全国大部分地区的零售价格为 9.8 元，尽管最高零售限价降低了 5%，但其出厂价离零售限价仍有足够的安全边际，预计公司出厂价仍将保持不变。

而进入基本药物目录对产品销量的提升是实实在在的，目前马应龙痔疮膏的主要销售渠道在于零售药店，基层医院增加的销量大部分可以看作是增量部分，销量提升面临较大的空间。

q 盈利预测

我们调高马应龙 09 年 EPS 为 1.13 元，其中扣除非经常性损益 EPS 为 0.77 元，10 年在不考虑证券投资收益的情况下 EPS 为 1.04 元，当前的股价相对于 09 年、10 年扣除非经常性损益的市盈率分别为 39.5 倍、28.88 倍，估值基本合理，但考虑到公司产品马应龙痔疮膏进入基本药物目录对其销量的提升作用，维持其“增持”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

张飞: 东海证券医药行业分析师, 西安交通大学药学学士, 北京大学金融信息工程硕士, 主要研究中药、生物制药及化学制剂板块。

重点跟踪公司: 兰生股份、三九医药、同仁堂、上海莱士、双鹤药业、健康元等。

袁舰波: 东海证券医药行业高级分析师, 南京大学理学学士, 复旦大学 MBA, 拥有十多年的医药及证券行业从业经历, 具备丰富的营销、管理及证券分析经验, 对企业的核心竞争能力和投资价值具有独到的研究。

重点跟踪公司: 益佰制药、康缘药业、升华拜克、现代制药、仁和药业、诚志股份等。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122