

中药 II

马应龙 (600993. SH) / 41.90 元

主营业务增长符合预期

马应龙 2010 年 1 季报点评

事项

马应龙 2010 年一季度实现主营业务收入 2.57 亿元，同比增长 11.5%，其中母公司主营业务收入 1.19 亿元，同比增长 30%。EPS0.31 元，EPS（扣除）0.26 元，同比增长 64.13%。

主要观点

一、马应龙一季度主营业务增长符合预期。马应龙2010年一季度主营业务收入虽然只增长了11.5%，但主营业务为治痔类产品的母公司实现了30%的增长。同时，马应龙综合毛利率达到46.16%，较去年同期增加了7.8个百分点。而母公司毛利率达到75.4%，较去年同期增加了6.4个百分点。我们此前指出公司治痔类药物销售量增长和提价带来的收入和毛利率上升将大幅度提升公司的主营业务业绩贡献。公司主营业绩EPS0.26元，同比增长64.13%，符合我们此前的预期。

二、马应龙主营业绩大幅增长预期依旧。我们在2009年11月23日的公司深度报告中指出，由于马应龙痔疮膏作为基本药物独家品种，通过进入空白市场和加强已有市场营销，其市场占有率将得到快速提升。同时，由于目前出厂价与国家指导价差距过大，马应龙痔疮膏出厂价将可能有40%左右的提价空间，其盈利能力将得到进一步增强，公司主营业绩存在爆发增长可能。目前马应龙痔疮膏出厂价为6.1元，虽已较09年10月前的5元出厂价提高了22%，但我们依然认为该产品的合理出厂价要在7元以上。同时，公司的马应龙去黑眼圈霜药妆产品今年开始向全国销售，我们认为由于马应龙悠久的眼科产品品牌和产品显示的良好效果，其推向全国市场后的良好表现值得期待。马应龙收购北京长青医院管理有限公司显示公司在肛肠连锁医院经营上向前推进的决心和信心，我们认为随着民营医院在医疗服务市场地位的逐步提高，马应龙医院经营3年后有可能成为公司利润的重要增长点。

三、投资建议：推荐。我们维持马应龙2010年和2011年主营业绩EPS1.35元和1.74元业绩预测不变，维持45元目标价不变。由于公司存在主营业绩持续增长预期，且公司药妆产品及医院经营有可能成为公司未来重要利润增长点，目前41.88元价格依然具有投资价值，维持推荐评级，建议买入并长期持有。

研究员：高利

联系人：廖万国

Tel: 0755-82027735

Email: liaowanguo@hczq.com

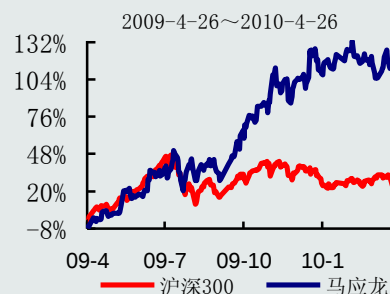
投资评级

投资评级:	推荐
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	16579
流通 A 股/B 股(万股)	16536/0
资产负债率(%)	26.75
每股净资产(元)	5.74
市盈率(倍)	38.57
市净率(倍)	7.30
12 个月内最高/最低价	44.88/21.01

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《有望进入快速成长时期》	2010-03-29
《马应龙-业绩大幅增长、维持强烈推荐》	2010-01-09
《主营业绩爆发增长可期》	2009-11-23

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801