

马应龙(600993)年报点评

谨慎推荐

投资收益下降拖累业绩，肛肠连锁医院和药妆蓄势待发

首次评级

健康护理/化学制药

发布时间：2011 年 3 月 19 日

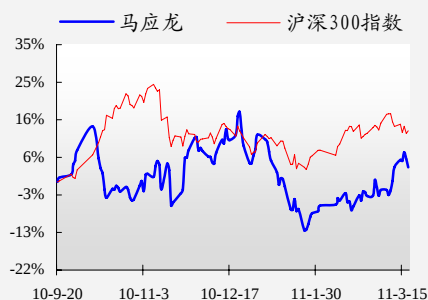
投资要点：

- **投资收益下降拖累业绩。**公司 2010 年实现营业收入 11.78 亿元，同比增长 15.31%；归属于上市公司股东净利润 1.23 亿元，同比下降 31.95%；基本每股收益 0.74 元。公司拟每 10 股送红股 4 股(含税)转增 6 股，派发现金红利 0.5 元(含税)。业绩下降的主要原因是投资收益同比下降 78.77%，若扣除炒股收益的变动，公司的主营业务在稳定发展，主导产品的毛利率也有所提升。
- **低成本网络营销模式初见成效。**公司与时俱进，积极尝试网络营销等新型营销模式。公司通过与土豆网、淘宝网等网站的合作，加强与消费者的互动，既普及了产品知识，又提升了品牌影响力。
- **药妆经营模式逐渐成型。**公司不断推出眼部护理新品，融瑕透皙、释袋焕颜、舒纹臻养三款眼贴膜开始销售，清眸代用茶也同步上市，产品系列逐渐丰富。公司在重点城市的重点通路已经成功铺货，网络营销、口碑营销等多种创新营销在有条不紊地推进中。
- **肛肠连锁医院发展步伐加快。**2010 年，肛肠医院的诊疗收入为 1762 万元，同比大幅上升 612.50%，毛利提高 45.31%。南京肛肠医院即将建成开业，大便隐血试纸开始上市销售。
- **进军时尚个人用品连锁店。**在马应龙大药房的基础上，公司开办了康尔美时尚个人用品连锁店，类似于屈臣氏的经营业态，将公司在个人护理用品领域的产业链延伸到了终端零售连锁领域。
- **投资建议：**公司今年将受益于国家基本药物制度的加速推进，马应龙痔疮膏的基层销售有望放量。公司在医疗服务、药妆及个人护理终端领域的发展前景良好，未来三年或将进入加速成长期，长期投资价值明显。假定股票投资收益不变，我们预测公司 2011 年的 EPS 为 0.98 元，短期估值偏高，给予“谨慎推荐”评级。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	1,178	15.31	123	-31.95	0.74	12.36	57.15	
2011E	1,392	18.17	162	31.71	0.98	13.78	43.15	
2012E	1,680	20.69	214	32.10	1.29	15.92	32.78	
2013E	2,100	25.00	288	34.58	1.74	19.73	24.30	

走势图



市场数据

2011-3-18

收盘价：	42.29 元
52 周最高价：	49.60 元
52 周最低价：	26.50 元
平均持仓成本：	40.80 元

基本数据

2010Q4

总股本（万股）：	16,579
流通 A 股（万股）：	16,579
每股收益（元）：	0.74
每股净资产（元）：	6.17
每股经营现金流（元）：	-0.07
市净率：	6.85

分析师：周思立 联系人：刘林
执业证书编号：S0550511010003
TEL: (8621)6336 7000 - 254
FAX: (8621)6337 3209
Email: liulin@nesc.cn
地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼
邮 编：200002

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归我公司所有。