

马应龙 (600993)

买入/维持评级

股价: RMB18.65

分析师

李聪

SAC 执业证书编号: S1000510120013

(021)6849 8610

licong@mail.htlhc.com.cn

联系人

朱建华

(0755) 82125071

zhujh@mail.htlhc.com.cn

相关研究

公司研究——马应龙 (600993): 《从潜龙在渊, 到飞龙在天 (买入)》, 20101110

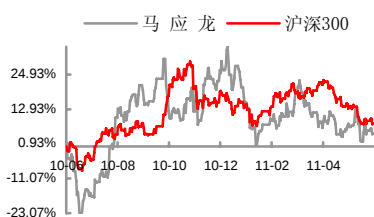
公司研究——马应龙 (600993): 《日出蓝海, 映照金色的价值 (买入)》, 20101129

公司研究——马应龙 (600993): 《春风得意马蹄疾 (买入)》, 20100321

基础数据

总股本 (百万股)	332
流通 A 股 (百万股)	332
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	6,184

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

古方传承 药妆绽放

一 马应龙眼药制作工艺入选国家文化遗产公告点评

- **眼药起家, 古方优势给力。**据《国务院关于公布第三批国家级非物质文化遗产名录的通知》(国发〔2011〕14 号), 公司拥有的“马应龙眼药制作工艺”入选第三批国家级非物质文化遗产名录, 项目编号 IX-4。
- **行业规范在即, 药妆业务有望突出重围。**从国家食品药品监督管理局组织制定印发《化妆品产品技术要求规范》, 自 2011 年 4 月 1 日起将加强特殊用途化妆品监管动作来看, 未来药妆领域对产品将制定严格标准规范, 我们看好兼具功能性和安全性优势的老字号药企在药妆领域的前景, 而马应龙公司兼具上下游布局的药妆业务发展前景值得长期看好。
- **政策春风借力, 连锁医院业务积极布局。**随着 2010 年 11 月《关于进一步鼓励和引导社会资本举办医疗机构的意见》出台, 国家将从民营医疗机构税收优惠、纳入医保定点以及医务人员职称评定等方面着手, 改善民营医疗机构的执业环境。2010 年公司两家在营医院实现收入 1762 万元, 同比增长 612%, 正值连锁医院业务发展关键时期, 公司布局积极, 我们预测公司连锁医院将在今年达到 6 家左右规模, 并成为显著的利润增长点。
- **零售纵向升级, 个人护理店成业务亮点。**2010 年 5 月, 首家康而美个人护理店—南湖华锦店在马应龙大药房旁开业, 截至去年底, 康而美时尚个人用品连锁店已开设 17 家, 连锁个人护理店扩张有望成为公司业务新亮点。
- **2011 年有望成为公司业绩表现年。**基于公司医药工业对应肛肠疾病领域终端需求仍保持稳定增长及业绩波动主要缘于行业性政策预期影响判断, 我们认为公司医药工业业务 11 年上半年将受益于补库存需求而出现恢复性增长, 同时连锁医院、药妆等新业务持续良好发展将逐步体现其规模效应。
- **盈利预测:**预计公司 2011~2013 年业绩分别为 0.79、0.92、1.14 元, 新业务发展将带来新的利润增长点及估值提升, 维持对公司“买入”评级。
- **风险提示:**新业务发展速度低于预期; 医药工业增速放缓; 证券投资风险。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1178.5	1350.0	1500.4	1646.5
(+/-%)	15.3	14.6	11.1	9.7
归属母公司净利润(百万元)	122.5	243.0	303.0	335.0
(+/-%)	-32.0	98.3	24.7	10.6
EPS(元)	0.37	0.73	0.92	1.01
P/E(倍)	50.4	25.5	20.3	18.3

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1042	1438	1784	2183	营业收入	1178	1350	1500	1647	营业收入	1178	1350	1500	1647	营业收入	1178	1350	1500	1647
现金	579	980	1286	1638	营业成本	734	722	777	862	营业成本	734	722	777	862	营业成本	734	722	777	862
应收账款	118	132	148	162	营业税金及附加	11	12	14	15	营业税金及附加	11	12	14	15	营业税金及附加	11	12	14	15
其他应收款	13	15	16	18	营业费用	242	284	305	323	营业费用	242	284	305	323	营业费用	242	284	305	323
预付账款	34	33	36	39	管理费用	69	88	98	107	管理费用	69	88	98	107	管理费用	69	88	98	107
存货	158	188	202	224	财务费用	-2	-12	-19	-26	财务费用	-2	-12	-19	-26	财务费用	-2	-12	-19	-26
其他流动资产	0	91	96	101	资产减值损失	4	4	4	4	资产减值损失	4	4	4	4	资产减值损失	4	4	4	4
非流动资产	407	338	316	293	公允价值变动	-7	0	0	0	公允价值变动	-7	0	0	0	公允价值变动	-7	0	0	0
长期投资	60	60	60	60	投资净收益	23	35	35	35	投资净收益	23	35	35	35	投资净收益	23	35	35	35
固定资产	213	206	193	175	营业利润	136	287	357	396	营业利润	136	287	357	396	营业利润	136	287	357	396
无形资产	33	33	34	34	营业外收入	0	8	8	8	营业外收入	0	8	8	8	营业外收入	0	8	8	8
其他非流动资产	0	38	30	24	营业外支出	3	2	2	2	营业外支出	3	2	2	2	营业外支出	3	2	2	2
资产总计	1449	1776	2099	2476	利润总额	144	293	363	402	利润总额	144	293	363	402	利润总额	144	293	363	402
流动负债	321	404	427	469	所得税	24	50	62	68	所得税	24	50	62	68	所得税	24	50	62	68
短期借款	51	60	60	60	净利润	120	243	301	334	净利润	120	243	301	334	净利润	120	243	301	334
应付账款	87	91	96	107	少数股东损益	-3	0	-2	-1	少数股东损益	-3	0	-2	-1	少数股东损益	-3	0	-2	-1
其他流动负债	0	253	271	302	归属母公司净	123	243	303	335	归属母公司净	123	243	303	335	归属母公司净	123	243	303	335
非流动负债	0	1	0	1	EBITDA	134	299	363	396	EBITDA	134	299	363	396	EBITDA	134	299	363	396
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.37	0.74	0.92	1.02	EPS (元)	0.37	0.74	0.92	1.02	EPS (元)	0.37	0.74	0.92	1.02
其他非流动负债	0	1	0	1															
负债合计	322	405	428	470	主要财务比率					主要财务比率					主要财务比率				
少数股东权益	104	104	102	101	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	166	332	332	332	成长能力					成长能力					成长能力				
资本公积	217	217	217	217	营业收入	15.3%	14.6%	11.1%	9.7%	营业收入	15.3%	14.6%	11.1%	9.7%	营业收入	15.3%	14.6%	11.1%	9.7%
留存收益	642	885	1188	1523	营业利润	-36.5%	110.8%	24.2%	11.1%	营业利润	-36.5%	110.8%	24.2%	11.1%	营业利润	-36.5%	110.8%	24.2%	11.1%
归属母公司股	1023	1266	1569	1905	归属母公司净	-32.0%	98.4%	24.7%	10.6%	归属母公司净	-32.0%	98.4%	24.7%	10.6%	归属母公司净	-32.0%	98.4%	24.7%	10.6%
负债和股东权	1449	1776	2099	2476	获利能力					获利能力					获利能力				
					毛利率(%)	0.0%	46.5%	48.2%	47.7%	毛利率(%)	0.0%	46.5%	48.2%	47.7%	毛利率(%)	0.0%	46.5%	48.2%	47.7%
					净利率(%)	10.4%	18.0%	20.2%	20.4%	净利率(%)	10.4%	18.0%	20.2%	20.4%	净利率(%)	10.4%	18.0%	20.2%	20.4%
					ROE(%)	12.0%	19.2%	19.3%	17.6%	ROE(%)	12.0%	19.2%	19.3%	17.6%	ROE(%)	12.0%	19.2%	19.3%	17.6%
					ROIC(%)	10.2%	66.3%	83.2%	97.5%	ROIC(%)	10.2%	66.3%	83.2%	97.5%	ROIC(%)	10.2%	66.3%	83.2%	97.5%
					偿债能力					偿债能力					偿债能力				
					资产负债率(%)	22.2%	22.8%	20.4%	19.0%	资产负债率(%)	22.2%	22.8%	20.4%	19.0%	资产负债率(%)	22.2%	22.8%	20.4%	19.0%
					净负债比率(%)	115.71	14.82	14.03	12.77	净负债比率(%)	115.71	14.82	14.03	12.77	净负债比率(%)	115.71	14.82	14.03	12.77
					流动比率	3.24	3.56	4.18	4.65	流动比率	3.24	3.56	4.18	4.65	流动比率	3.24	3.56	4.18	4.65
					速动比率	2.75	3.09	3.70	4.17	速动比率	2.75	3.09	3.70	4.17	速动比率	2.75	3.09	3.70	4.17
					营运能力					营运能力					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.84	0.77	0.72	总资产周转率	0.82	0.84	0.77	0.72	总资产周转率	0.82	0.84	0.77	0.72
					应收账款周转	10	11	10	10	应收账款周转	10	11	10	10	应收账款周转	10	11	10	10
					应付账款周转	8.32	8.10	8.30	8.47	应付账款周转	8.32	8.10	8.30	8.47	应付账款周转	8.32	8.10	8.30	8.47
					每股指标 (元)					每股指标 (元)					每股指标 (元)				
					每股收益(最新)	0.37	0.74	0.92	1.02	每股收益(最新)	0.37	0.74	0.92	1.02	每股收益(最新)	0.37	0.74	0.92	1.02
					每股经营现金	-0.03	0.86	0.77	0.89	每股经营现金	-0.03	0.86	0.77	0.89	每股经营现金	-0.03	0.86	0.77	0.89
					每股净资产(最)	3.08	4.32	5.24	6.26	每股净资产(最)	3.08	4.32	5.24	6.26	每股净资产(最)	3.08	4.32	5.24	6.26
					估值比率					估值比率					估值比率				
					P/E	50.41	25.20	20.27	18.28	P/E	50.41	25.20	20.27	18.28	P/E	50.41	25.20	20.27	18.28
					P/B	6.06	4.32	3.56	2.98	P/B	6.06	4.32	3.56	2.98	P/B	6.06	4.32	3.56	2.98
					EV/EBITDA	47	21	18	16	EV/EBITDA	47	21	18	16	EV/EBITDA	47	21	18	16

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

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。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

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。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn