

马应龙(600993) 三季度报点评

业绩增速将继续加快

健康护理/医药

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 26 日

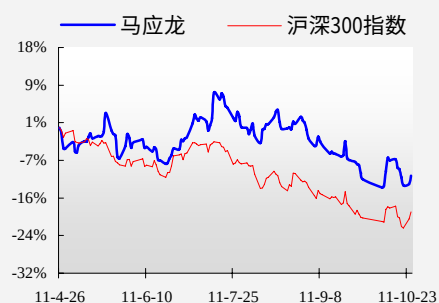
投资要点：

- **业绩基本符合预期。**前三季度营业收入 10.33 亿元，同比增长 20.94%；净利润 1.34 亿元，同比增长 41.91%；EPS 为 0.41 元。
- **治痔类产品加速增长。**治痔类产品主要放在母公司，前三季度母公司营业收入 4.23 亿元，同比增长 30.11%，相比于上半年增速大大加快。国内痔疮药物市场规模估计在 20 亿元左右，其中膏剂的市场份额超过 30%，公司的主打产品马应龙麝香痔疮膏占有主导地位，未来仍将有稳定的增长。
- **将进一步加强药妆类产品的销售。**公司的药妆产品是在马应龙传统配方中开发出，包括马应龙八宝眼霜以及眼贴膜等产品。眼部润肤护理产品的市场空间大约在 10 亿元，近年增长迅速。公司的药妆业务仍处于营销探索期，目前主要在连锁药房和武汉的部分商超渠道销售，未来将开发美容院线，并逐渐向全国拓展。
- **肛肠连锁医院发展潜力巨大。**公司已经拥有武汉、北京、沈阳、西安和南京 5 家肛肠医院，总床位数约 100 张，已开业的连锁医院中床位利用率在 80%以上。肛肠诊疗服务的市场规模估计在 80 亿元以上，远大于治痔疮类药物的市场规模。马应龙进入肛肠诊疗服务领域的时间不长，市场份额也还比较小，但武汉肛肠医院的成功运营以及异地拓展的有序推进，为公司在肛肠诊疗服务领域树立了良好的口碑，也为将来的快速发展奠定了坚实的基础。
- **投资建议：**由于基数以及基药放量的原因，公司在下半年的业绩增速将大大快于上半年，我们预测 2011 年~2013 年 EPS 分别为 0.61 元、0.77 元和 0.98 元，给予公司 2012 年 30 倍 PE，则公司 12 个月的目标价为 23.1 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**药品降价的风险；成本上升的风险；系统性风险。

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	47.0	
2011E	1,443	22.50	203	65.05	0.61	16.59	28.5	
2012E	1,732	20.03	257	26.60	0.77	17.42	22.6	
2013E	2,059	18.88	325	26.46	0.98	18.15	17.8	

走势图



市场数据

2011-10-25

收盘价：	17.40 元
52 周最高价：	24.78 元
52 周最低价：	16.45 元
平均持仓成本：	19.62 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	33,158
流通 A 股（万股）：	33,158
每股收益（元）：	0.41
每股净资产（元）：	3.47
每股经营现金流（元）：	0.13
市净率：	5.01

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。