

马应龙(600993)年报点评

投资收益拖累业绩增长，主业经营继续看好

健康护理/医药

推荐

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 22 日

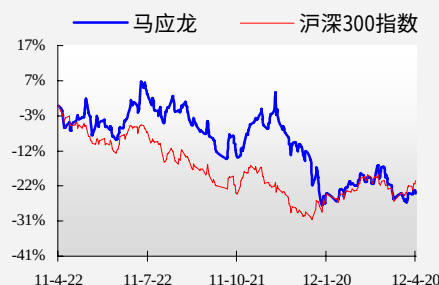
投资要点：

- **业绩增长低于预期。**公司 2011 年实现营业收入 14.16 亿元，同比增长 20.11%；归属于上市公司股东的净利润为 1.38 亿元，同比增长了 12.39%；扣非后净利润为 1.56 亿元，同比增长 51.02%；EPS 为 0.42 元，仅增长 13.51%；拟每 10 股派发现金股利 1.1 元（含税）。
- **炒股亏损导致净利增长放缓。**公司热衷于投资二级市场，这已经是连续第二年投资收益出现大幅下降，公司去年炒股收益为-2203 万元，比 2010 年减少 3926 万元，比 2009 年减少近 1.1 亿元。截至今年一季度末，公司仍持有 6552 万元的交易性金融资产。
- **治疗类产品毛利率下降。**治疗类产品去年营业收入为 4.47 亿元，比去年增长了 33.51%，下半年增速明显加快。但由于原材料及人力成本的提升，营业成本上涨较快，产品的毛利率下降了 3.38 个百分点。
- **肛肠诊疗产业快速发展。**公司去年并购和整合了沈阳医院和西安医院，旗下肛肠医院达到 5 家，连锁经营初具规模，武汉、北京、西安三家肛肠医院实现盈利，经营势头良好。公司还积极探索优化肛肠产业价值链，去年组建了湖北维达健基因公司，建立了肛肠系统疾病遗传基因数据库，这有助于强化公司在肛肠诊疗领域的优势。
- **药妆经营长期看好。**马应龙传统眼药制作技艺入选了国家级非物质文化遗产，9 个药妆新品实现上市，15 个药妆品种基本完成研发，药妆品类日益完善。公司专门组建了马应龙八宝生物科技公司，引入药妆专业营销人才，开展网络营销，未来将拓展商超、专营店等。
- **投资建议：**我们看好公司在药妆和肛肠诊疗领域的拓展，预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.76 元和 0.95 元，对应的 PE 分别为 24.59 倍、19.74 和 15.79 倍，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**投资收益继续下降的风险；药妆推广不力的风险。

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(%)
2011	1,416	20.11	138	12.39	0.42	12.65	35.71	
2012E	1,732	22.32	202	46.38	0.61		24.59	
2013E	2,059	18.88	253	25.25	0.76		19.74	
2014E	2,410	17.05	314	24.11	0.95		15.79	

走势图



市场数据

2012-4-20

收盘价：	15.00 元
52 周最高价：	21.40 元
52 周最低价：	14.15 元
平均持仓成本：	16.95 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	33,158
流通 A 股（万股）：	33,158
每股收益（元）：	0.42
每股净资产（元）：	3.48
每股经营现金流（元）：	0.23
市净率：	4.31

分析师：周思立；联系人：刘林
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)2036 1137

FAX: (8621)2036 1159

Email: liulin@nescn.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。