

马应龙 (600993)

中药/医药生物

发布时间: 2012-10-29

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

业绩增速放缓，药妆和医院来年会更好

——三季报点评

报告摘要:

业绩基本符合预期。公司前三季度营收 11.05 亿元，同比增长 7.02%；净利润 1.45 亿元，同比增长 8.22%；EPS 为 0.44 元。其中，Q3 实现营收 3.25 亿元，同比下降 7.97%，而上半年的同比增速为 14.8%；Q3 净利润为 0.32 亿元，同比微增 0.37%，低于上半年 10.69% 的同比增速。

主导产品增速较上半年放缓。治疗类产品主要放在母公司，Q3 母公司营收 1.51 亿元，同比增长 13.81%，低于上半年 18.37% 的增速；净利润 0.38 亿元，同比增长 13.15%，低于上半年 22.5% 的增速。母公司毛利率在 Q3 下滑到 69.35%，比去年同期低 1.94%，比上半年低 2.81%。

二级市场投资对于业绩仍有较大影响。公司在三季末仍有交易性金融资产 0.48 亿元，前三季公司的公允价值变动收益和投资收益合计为 0.17 亿元，其中主要来自二级市场收益，而去年同期微亏 80 万元。

医疗服务和药妆经营潜力巨大。公司目前拥有武汉、北京、西安、沈阳和南京 5 家肛肠医院，其中前三家已经实现盈利。今年以来未新增医院，低于之前年增 2-3 家的预期，不过夯实基础、稳妥推进的做法利于肛肠医院的长期发展。药妆业务推行“马应龙八宝”和“瞳话”双品牌战略，电商和实体终端同步推进，并交由专业的药妆营销团队负责，此举无疑为药妆业务的高速发展奠定了良好的基础。

投资建议：公司治疗类产品受益于基药的推进，未来几年仍可维持 15%~20% 的稳定增长。我们预计公司 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.61 元、0.76 元和 0.95 元，当前估值虽不算便宜，但考虑到药妆和医疗服务产业潜力巨大，可享受一定的估值溢价，因此给予“推荐”评级。

风险提示：投资收益下降的风险；肛肠医院和药妆发展缓慢的风险。

股票数据

2012-10-26

收盘价(元)	16.15
12个月股价区间(元)	13.63~20.50
总市值(百万元)	5,355
总股本(百万股)	332
A股(百万股)	332
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	5%	-8%	-7%
相对收益	2%	-4%	8%

相关报告

《马应龙三季报点评：业绩增速将继续加快》

2011-10-26

《马应龙中报点评：经营持续向好》

2011-8-22

《马应龙调研报告：重回增长快车道》

2011-4-20

《马应龙年报点评：投资收益下降拖累业绩，

肛肠连锁医院和药妆蓄势待发》

2011-3-21

证券分析师：刘林

执业证书编号：S0550512090001

(021)20361137 liulin@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1178	1416	1732	2059	2410
(+/-)%	15.31%	20.11%	22.36%	18.88%	17.05%
归属母公司净利润	123	138	202	253	314
(+/-)%	-31.95%	12.39%	46.41%	25.55%	24.15%
每股收益(元)	0.74	0.42	0.61	0.76	0.95
市盈率	43.94	39.10	26.70	21.27	17.13
市净率	5.26	4.67	4.08	3.50	2.97
净资产收益率(%)	11.98%	11.94%	15.28%	16.48%	17.33%
股息收益率(%)	0.11%	0.64%	0.68%	0.68%	0.68%
总股本(百万股)	166	332	332	332	332

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	619	796	963	1185	净利润	135	197	247	307
交易性金融资产	91	91	91	91	资产减值准备	5	4	2	2
应收款项	129	151	180	211	折旧及摊销	27	23	24	24
存货	175	204	239	276	公允价值变动损失	24	-2	0	0
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	3	3	5	6
流动资产合计	1250	1525	1807	2153	投资损失	-5	-18	-20	-25
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-110	-44	-57	-61
长期投资净额	83	83	83	83	其他	0	4	0	0
固定资产	216	218	221	224	经营活动净现金流量	75	169	195	247
无形资产	32	29	26	23	投资活动净现金流量	-67	11	13	18
商誉	12	12	12	12	融资活动净现金流量	43	-3	-41	-42
非流动资产合计	407	383	371	358	企业自由现金流	17	145	188	240
资产总计	1658	1908	2178	2511	财务与估值指标				
短期借款	50	50	50	50	每股指标				
应付款项	103	116	136	157	每股收益（元）	0.42	0.61	0.76	0.95
预收款项	36	45	53	62	每股净资产（元）	3.48	3.98	4.63	5.47
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	0.23	0.51	0.59	0.74
流动负债合计	332	420	479	542	成长性指标				
长期借款	0	0	0	0	营业收入增长率	20.11%	22.36%	18.88%	17.05%
其他长期负债	6	6	6	6	净利润增长率	12.39%	46.41%	25.55%	24.15%
长期负债合计	6	6	6	6	盈利能力指标				
负债合计	338	426	485	548	毛利率	39.42%	39.43%	40.36%	41.20%
归属于母公司股东权益合计	1153	1320	1536	1814	净利率	9.73%	11.64%	12.30%	13.04%
少数股东权益	167	162	156	149	运营效率指标				
负债和股东权益总计	1658	1908	2178	2511	应收账款周转率（次）	31.90	31.90	31.90	31.90
					存货周转率（次）	71.05	71.05	71.05	71.05
					偿债能力指标				
					资产负债率	20.37%	22.34%	22.29%	21.83%
					流动比率	3.77	3.63	3.77	3.97
					速动比率	3.14	3.04	3.17	3.36
					费用率指标				
					销售费用率	20.17%	20.17%	20.17%	20.17%
					管理费用率	5.79%	5.79%	5.79%	5.79%
					财务费用率	-0.15%	0.17%	0.24%	0.25%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.64%	0.68%	0.68%	0.68%
					估值指标				
					P/E（倍）	39.10	26.70	21.27	17.13
					P/B（倍）	4.67	4.08	3.50	2.97
					P/S（倍）	3.80	3.11	2.62	2.23
					净资产收益率	11.94%	15.28%	16.48%	17.33%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760