

积极布局肛肠健康云

——马应龙（600993）2015年度财报点评

2016年03月27日

推荐

马应龙

财报点评

刘阳	分析师	执业证书编号：S1480515080003
	liu_yang@dxzq.net.cn	010-66554029

事件：

2015年，公司实现营业收入17.84亿元（+10%）；归属于上市公司股东的净利润2.23亿元（+11%），归属于上市公司股东的扣非后净利润1.93亿元（+6%），EPS为0.52元，符合市场预期；年报中公布利润分配预案：10派2元（含税）。

公司分年度财务指标

指标	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4
营业收入（百万元）	398.04	348.94	469.35	426.15	412.39	430.77	514.36
增长率（%）	4.72%	-4.41%	3.12%	5.36%	3.60%	23.45%	9.59%
毛利率（%）	47.42%	43.88%	35.45%	39.87%	43.98%	40.14%	34.98%
期间费用率（%）	30.32%	29.05%	33.23%	21.09%	27.57%	25.97%	31.88%
营业利润率（%）	16.26%	16.08%	2.86%	19.24%	18.84%	10.31%	6.47%
净利润（百万元）	55.17	46.49	21.23	69.67	67.65	39.06	34.57
增长率（%）	24.20%	14.98%	-12.17%	00.40%	22.62%	-15.98%	62.88%
每股盈利（季度，元）	0.18	0.15	0.07	0.22	0.21	0.10	0.09
资产负债率（%）	22.38%	23.51%	22.28%	21.52%	19.45%	18.90%	21.72%
净资产收益率（%）	3.39%	2.78%	1.25%	3.99%	3.73%	2.11%	1.83%
总资产收益率（%）	2.63%	2.12%	0.97%	3.13%	3.01%	1.71%	1.43%

观点：

- **布局肛肠健康云。**2015年成立互联网医疗事业部，并发起设立产业基金推动互联网+；小马医疗正式上线，整合公司系列痔疮类产品、连锁医院、零售药房和电商平台等线上线下资源，为患者提供在健康期、亚健康期、初病期、中病期、重病期和康复期等提供全方位一站式的贴心服务；充分利用马应龙的专家资源，打造首家针对肠疾病患者的重度闭合的健康垂直服务平台，积极拥抱互联网+。
- **积极开拓医院诊疗服务。**布局经营十家肛肠专科连锁医院和肛肠诊疗中心，包括北京、武汉、西安、沈阳、南京、大同、宁波、迁安、临朐、通化，总经营面积达3万多平方米，拥有床位总数1150张，系统推进连锁医院的标准化建设，积极实施轻资产扩张，整合社会医疗资源，构建全国性医疗网络。2015年诊疗业务收入1.16亿，同比增长53.79%，我们认为增长趋势可延续。
- **国内痔疮用药领导品牌。**2015年，公司痔疮用药在国内零售终端市场占有率高达48%，同比增长10.9%；

在国内医院终端市场占有率19.9%，同比增长7.4%。在痔疮患者或潜在消费者当中的综合认知率为72.82%。2015年痔疮用药的收入为8.46亿，同比增长4.6%。我们认为随着国家政策的倾斜和痔疮品牌药的认可率提高，未来会保持稳速增长。

结论：

公司大力布局肛肠健康云和开拓医疗服务网络，积极拥抱互联网+，整合肛肠用药上下游产业链；同时随着国家政策的倾斜和痔疮品牌药、与多元化发展眼霜业务，公司的制药业务将保持稳速增长。我们看好公司的未来发展，预计2016年-2018年每股收益分别为0.56/0.61/0.67元，对应PE分别为30/27/25X，给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1643	1750	1950	2241	2563	营业收入	1621	1784	1959	2199	2517
货币资金	681	691	923	1118	1312	营业成本	943	1080	1203	1367	1585
应收账款	192	192	228	256	293	营业税金及附加	16	13	15	16	19
其他应收款	36	55	61	68	78	营业费用	356	355	372	407	453
预付款项	34	37	38	38	39	管理费用	117	127	137	152	171
存货	236	215	156	177	205	财务费用	-11	-3	1	2	5
其他流动资产	51	221	221	221	221	资产减值损失	2.52	4.70	3.98	4.22	4.14
非流动资产合计	543	660	595	547	498	公允价值变动收益	1.46	2.43	2.11	2.21	2.18
长期股权投资	100	128	128	128	128	投资净收益	16.71	28.32	28.32	28.32	28.32
固定资产	240.30	399.35	355.48	309.35	262.15	营业利润	215	237	258	281	310
无形资产	18	16	15	13	11	营业外收入	10.80	11.22	11.08	11.13	11.11
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.71	0.84	1.80	1.48	1.58
资产总计	2186	2410	2545	2787	3061	利润总额	222	248	267	291	320
流动负债合计	476	506	432	446	470	所得税	30	37	38	42	46
短期借款	68	81	0	0	0	净利润	192	211	228	249	273
应付账款	121	134	148	168	194	少数股东损益	-9	-12	-14	-15	-17
预收款项	41	25	8	-11	-33	归属母公司净利润	201	223	242	264	291
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	243	272	308	333	365
非流动负债合计	11	17	17	17	17	BPS (元)	0.47	0.52	0.56	0.61	0.67
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	487	523	449	464	487	成长能力					
少数股东权益	128	102	89	74	56	营业收入增长	1.16%	10.05%	9.84%	12.24%	14.46%
实收资本(或股本)	332	431	431	431	431	营业利润增长	6.10%	10.28%	8.49%	9.27%	10.28%
资本公积	117	120	120	120	120	归属于母公司净利润	8.34%	9.08%	8.34%	9.08%	10.22%
未分配利润	875	962	894	819	736	获利能力					
归属母公司股东权	1570	1784	2007	2250	2518	毛利率(%)	41.80%	39.48%	38.59%	37.85%	37.03%
负债和所有者权	2186	2410	2545	2787	3061	净利率(%)	11.86%	11.83%	11.66%	11.31%	10.86%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元					ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	9.22%	9.26%	9.50%	9.47%	9.50%	
经营活动现金流	112	183	248	192	197	偿债能力					
净利润	192	211	228	249	273	资产负债率(%)	22%	22%	18%	17%	
折旧摊销	38.99	37.72	0.00	49.77	49.83	流动比率	3.45	3.46	4.52	5.02	5.46
财务费用	-11	-3	1	2	5	速动比率	2.95	3.03	4.15	4.62	5.02
应收账款减少	0	0	-36	-28	-37	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-17	-19	-22	总资产周转率	0.77	0.78	0.79	0.82	0.86
投资活动现金流	-201	-261	85	25	25	应收账款周转率	9	9	9	9	9
公允价值变动收益	1	2	2	2	2	应付账款周转率	11.85	14.00	13.90	13.95	13.91
长期股权投资减少	0	0	29	0	0	每股指标(元)					
投资收益	17	28	28	28	28	每股收益(最新摊薄)	0.47	0.52	0.56	0.61	0.67
筹资活动现金流	-28	20	-101	-23	-28	每股净现金流(最新)	-0.35	-0.13	0.54	0.45	0.45
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.74	4.14	4.66	5.22	5.84
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	99	0	0	0	P/E	35.58	32.11	29.64	27.17	24.65
资本公积增加	-3	2	0	0	0	P/B	3.51	4.02	3.57	3.19	2.85
现金净增加额	-118	-58	232	195	194	EV/EBITDA	20.18	24.07	20.28	18.15	16.04

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘阳

医药组组长。理学硕士，曾就职于国际著名医药研发机构，2011年进入金融领域，2013年开始任联讯证券医药组长，2015年加盟东兴证券研究所。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级(以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。