

马应龙 (600993)

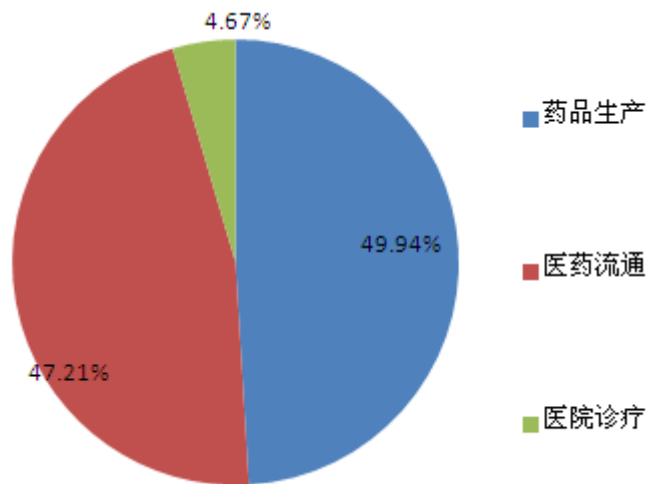
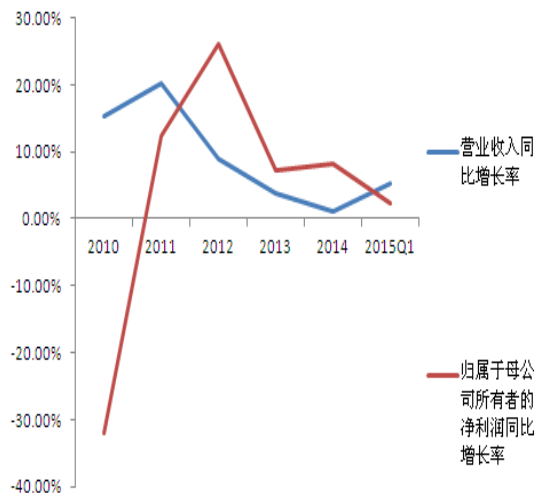
(✉) 行业研究员: 吴琳

一、公司概况:

公司致力于肛肠及下消化道领域, 产品生产剂型范围已涵盖膏、栓、中药饮片、口服、片剂、洗剂等, 生产功能超过 30 种剂型, 拥有马应龙麝香痔疮膏、麝香痔疮栓、龙珠软膏等独家药品超过 20 个品种, 可供生产的国药准字药品超过 300 种。各类软膏年生产能力近亿支, 栓剂生产能力过亿粒。据中康资讯最新市场调研数据表明, 马应龙在痔疮药品零售市场销售量的占有率高。

公司近年来业绩增长情况

2014 年公司产品结构



资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

资料来源: wind, 恒泰证券产品中心

二、公司看点:

1、肛肠治痔用药龙头企业

目前我国痔疮用药销售额情况为, 医院终端市场占 20%左右, 手术带来相关药物占比约 15%, OTC 市场销售占比达 60%以上, 预计痔疮用药 OTC 市场规模在 25 亿元-30 亿元, 年复合增长率约 10%-15%。据中康资讯市场调研数据表明, 马应龙在痔疮药品零售市场销售量的占有率高达 45%, 稳居肛肠治痔领域第一品牌。

公司治痔类药品收入超过 5 亿元, 马应龙麝香痔疮膏/栓是主要的收入和利润来源。传统产品马应龙麝香痔疮

膏是国家基本药物目录独家品种，该产品与麝香痔疮栓的最高限价低于其他同类药品，产品提价空间受到挤压。今年5月份，发改委发布《关于印发推进药品价格改革意见的通知》，明确提出自2015年6月1日起，除麻醉药品和精神药品暂由发改委实行最高限价外，其他药品政府定价均予取消。公司治痔类药品价格大幅低于同类药品，药品价格放开将利好公司产品价格提升。

2、肛肠连锁医院受益政策推动

公司自2006年开始筹划建立肛肠专科医院，目前在武汉、北京、西安、南京、沈阳、大同、宁波设有7家专科医院，病床数量达到1000张，其中，北京医院为中医肛肠三级甲等医院，西安医院完成扩建后成为西北地区规模最大的肛肠专科医院，武汉医院为武汉当地规模最大的肛肠专科医院，达到三级医院标准。公司的医院诊疗业务近两年增长稳定，且增速显著快于药品及医药流通两项业务，去年由于北京医院装修及西安医院搬迁，对医疗诊断业务产生了一定影响，预计随着业务步入正轨，医疗诊断业务收入将提升。同时，近年来鼓励社会资本办医的利好政策不断出台，公司在肛肠医院领域的发展模式也趋于多元化，除了自建和收购医院外，公司逐渐加强与医院合作经营肛肠专科，该模式将利于公司业绩提升。

三、投资建议：

预计公司在2015年和2016年的EPS分别为0.55元、0.68元，截至2015年8月4日的股价为21.08元，对应2015年PE为38倍，估值相对较低，另外，公司积极探索互联网+，打造肛肠健康云，前景看好。

四、风险提示：

药品降价的风险；肛肠连锁医院发展低于预期的风险。

同行业上市公司财务数据对比：

股票代码	公司简称	营业收入同比增长率(%)		归属于上市公司股东的净利润同比增长率(%)		PE, TTM
		2013	2014	2013	2014	
000538.SZ	云南白药	14.47	18.97	46.66	7.95	31
000919.SZ	金陵药业	13.05	6.38	8.59	26.49	41
002550.SZ	千红制药	18.14	-5.36	15.59	31.02	39
600085.SH	同仁堂	15.94	11.14	15.08	16.41	53
600993.SH	马应龙	3.91	1.16	7.21	8.13	41

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

历次公司精选收益率情况：

股票代码	公司简称	报告日期	股价				期间最高收益率	建议
			报告日	2015-8-4	期间最高收盘价	期间最低收盘价		
000919.SZ	金陵药业	2015-1-20	14.12	18.55	29.04	13.17	120.50%	持有
002550.SZ	千红制药	2015-1-27	11.99	17.49	33.61	11.37	195.67%	持有

300273.SZ	和佳股份	2015-2-3	21.05	26.20	44.65	20.10	122.11%	持有
002462.SZ	嘉事堂	2015-2-10	32.12	46.05	79.45	29.65	167.97%	持有
600240.SH	华业地产	2015-3-3	10.78	13.54	22.89	10.73	113.31%	持有
601607.SH	上海医药	2015-3-10	20.79	21.92	30.75	16.37	87.85%	持有
002007.SZ	华兰生物	2015-3-17	39.51	48.03	66.14	39.51	67.39%	持有
300026.SZ	红日药业	2015-3-25	22.45	19.62	31.75	17.95	76.88%	持有
300003.SZ	乐普医疗	2015-3-31	35.91	42.76	56.12	33.58	67.13%	持有
600587.SH	新华医疗	2015-4-7	48.51	35.95	58.54	33.40	75.27%	持有
300015.SZ	爱尔眼科	2015-4-15	28.68	34.91	40.00	26.06	53.48%	持有
002601.SZ	佰利联	2015-4-21	33.43	33.93	59.24	29.16	103.16%	持有
300294.SZ	博雅生物	2015-4-28	75.46	75.46	75.46	75.46	0.00%	持有
000568.SZ	泸州老窖	2015-5-5	24.25	25.82	33.95	19.80	71.46%	持有
600079.SH	人福医药	2015-5-12	18.98	18.84	25.91	13.87	86.85%	持有
300204.SZ	舒泰神	2015-5-19	37.37	32.33	61.23	24.35	151.46%	持有
002022.SZ	科华生物	2015-5-26	43.90	31.05	60.07	28.19	113.10%	持有
600873.SH	梅花生物	2015-6-3	12.18	9.62	14.50	6.03	140.46%	持有
300009.SZ	安科生物	2015-6-10	35.44	22.85	41.00	20.08	104.18%	持有
300298.SZ	三诺生物	2015-6-17	48.70	34.86	52.01	28.45	82.81%	持有
300326.SZ	凯利泰	2015-6-24	34.96	27.03	34.96	20.90	67.25%	持有
600426.SH	华鲁恒升	2015-7-1	17.65	15.40	17.65	12.25	44.08%	持有
000915.SZ	山大华特	2015-7-8	31.68	34.11	50.00	31.01	61.24%	持有
600329.SH	中新药业	2015-7-15	19.87	22.24	25.51	19.87	28.38%	持有
300016.SZ	北陆药业	2015-7-22	37.30	28.27	43.03	25.70	67.43%	持有
600535.SH	天士力	2015-7-29	43.00	44.71	44.71	41.51	7.71%	持有

资料来源：wind，恒泰证券产品中心

【重要声明】

恒泰证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

本报告中的数据均来源于公开可获得资料，恒泰证券力求准确可靠，但对这些数据的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成具体投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。本报告仅向特定客户传送，未经恒泰证券授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。