

马应龙 (600993)

2024 半年报点评: 治痔产品稳步放量, 大健康品种培育值得期待!

买入 (维持)

2024 年 08 月 25 日

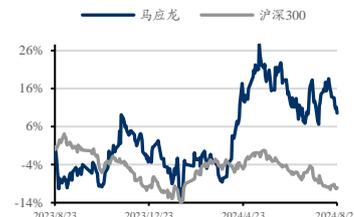
证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3532	3137	3519	3984	4458
同比 (%)	4.35	(11.20)	12.18	13.21	11.90
归母净利润 (百万元)	478.57	443.25	557.55	657.55	765.67
同比 (%)	3.01	(7.38)	25.79	17.94	16.44
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.11	1.03	1.29	1.53	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	23.34	25.20	20.03	16.99	14.59

股价走势



投资要点

- **事件:** 2024 年 H1, 公司实现营收 19.28 亿元 (+17.52%, 较上年同期增长 17.52%, 下同), 归母净利润 3.12 亿元 (+10.85%), 扣非归母净利润 3.09 亿元 (+38.32%); 单 Q2 季度, 公司实现营收 9.73 亿元 (+20.43%), 归母净利润 1.14 亿元 (+21.84%), 扣非归母净利润 1.15 亿元 (+42.99%)。利润端增长亮眼。
- **治痔产品稳健放量, 大健康业务增长亮眼。**分行业来看, 2024H1, 医药工业实现营收 10.01 亿元 (+17.52%), 其中, 医药工业板块治痔产品表现亮眼, 实现营收 8.75 亿元 (+22.02%)。大健康业务持续丰富卫生湿巾产品阵容, 新增多款眼部大健康产品, 依托内容营销, 眼霜、湿巾等重点品类表现亮眼, 2024H1 收入同比增长 33.27%。医药商业板块精准应对行业变化, 自有品牌贡献提升, 物流端优化客户结构, 整体营收逆势增长, 2024H1 医药商业实现营收 6.91 亿元 (+17.01%)。医疗服务领域稳步推进肛肠专科扩展, 2024 上半年新增 9 家肛肠诊疗中心, 但供应链业务萎缩导致业绩有所承压。
- **盈利能力提升, 经营质量较好。**2024H1, 公司毛利率提升至 48.35% (+4.57pct), 一方面为产品提价影响, 另一方面, 毛利率更高的医药工业业务增长较快; 扣非后销售净利率为 16.01% (+2.41pct), 盈利能力有所提升。费用率方面, 2024H1, 公司销售费用率为 23.40% (+1.63pct), 公司增强营销推广协同, 线上线下多渠道进行品牌打造; 管理费用率下降为 3.31% (-0.14pct), 经营效率有所提升。此外, 截至 2024H1, 公司应收账款为 2.63 亿元, 较去年同期下滑 37.5%; 存货 2.92 亿元 (-14.9%), 经营活动产生的现金净流量为 2.25 亿元, 较去年同期的-0.35 亿元明显增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润为 5.58/6.58/7.66 亿元, 对应当前市值的 PE 为 20/17/15X。维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业政策风险, 市场竞争加剧, 原材料涨价等风险。

市场数据

收盘价(元)	25.91
一年最低/最高价	20.20/31.18
市净率(倍)	2.90
流通 A 股市值(百万元)	11,149.25
总市值(百万元)	11,168.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.94
资产负债率(% ,LF)	23.32
总股本(百万股)	431.05
流通 A 股(百万股)	430.31

相关研究

《马应龙(600993): 肛肠细分行业龙头, 百年品牌守正创新》

2024-06-10

马应龙三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,772	4,313	5,341	6,068	营业总收入	3,137	3,519	3,984	4,458
货币资金及交易性金融资产	3,051	3,593	4,515	5,238	营业成本(含金融类)	1,822	1,980	2,230	2,490
经营性应收款项	388	338	430	361	税金及附加	24	26	29	33
存货	273	325	344	405	销售费用	715	795	876	954
合同资产	0	0	0	0	管理费用	110	109	116	129
其他流动资产	59	57	52	64	研发费用	69	77	88	98
非流动资产	1,058	1,086	1,112	1,136	财务费用	(44)	(73)	(83)	(103)
长期股权投资	135	136	137	138	加:其他收益	20	19	20	22
固定资产及使用权资产	430	487	536	577	投资净收益	91	49	42	36
在建工程	206	173	146	125	公允价值变动	6	0	0	0
无形资产	90	91	92	93	减值损失	(21)	(26)	(26)	(26)
商誉	25	25	25	25	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	11	13	15	17	营业利润	537	647	762	888
其他非流动资产	161	161	161	161	营业外净收支	(12)	0	0	0
资产总计	4,830	5,399	6,453	7,204	利润总额	525	647	762	888
流动负债	681	552	816	669	减:所得税	73	87	103	120
短期借款及一年内到期的非流动负债	79	79	79	79	净利润	452	559	660	768
经营性应付款项	290	84	312	130	减:少数股东损益	9	2	2	2
合同负债	92	99	112	125	归属母公司净利润	443	558	658	766
其他流动负债	221	290	313	335	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.29	1.53	1.78
非流动负债	279	419	549	679	EBIT	401	570	684	795
长期借款	100	200	300	400	EBITDA	491	629	745	858
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	41.91	43.73	44.01	44.13
租赁负债	94	134	164	194	归母净利率(%)	14.13	15.85	16.51	17.18
其他非流动负债	85	85	85	85	收入增长率(%)	(11.20)	12.18	13.21	11.90
负债合计	960	970	1,364	1,348	归母净利润增长率(%)	(7.38)	25.79	17.94	16.44
归属母公司股东权益	3,738	4,296	4,953	5,719					
少数股东权益	132	134	136	138					
所有者权益合计	3,870	4,429	5,089	5,857					
负债和股东权益	4,830	5,399	6,453	7,204					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	604	450	852	664	每股净资产(元)	8.67	9.97	11.49	13.27
投资活动现金流	448	(88)	(95)	(101)	最新发行在外股份(百万股)	431	431	431	431
筹资活动现金流	(579)	130	115	111	ROIC(%)	8.22	10.98	11.30	11.32
现金净增加额	473	492	872	673	ROE-摊薄(%)	11.86	12.98	13.28	13.39
折旧和摊销	90	59	61	63	资产负债率(%)	19.87	17.97	21.14	18.71
资本开支	(245)	(84)	(84)	(84)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.20	20.03	16.99	14.59
营运资本变动	127	(155)	132	(177)	P/B(现价)	2.99	2.60	2.25	1.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>