

分析师：涂羚波

执业证书编号：S0050208010103

Tel: 010-59355910

Email: tulb@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新
盛大厦7层(100140)

马应龙 (600993. SH)

经营性业绩大幅增长

投资要点

● **经营性业绩同比大幅增长。**公司一季报显示，2010年一季度实现营业收入2.58亿元，同比增长11.48%，实现净利润5200万元，同比增长-6.96%，每股收益0.31元。扣除非经常性损益的影响，净利润同比增长64%左右，实现每股收益0.26元。

● **医药工业稳步增长。**一季度母公司实现营业收入1.19亿元，同比增长30.03%，医药商业基本与去年同期持平。公司净利润下降，主要是去年同期证券投资收益大幅上升。公司管理费用率同比上升了1.35个百分点，源于扩张药妆、医院业务所致。

● **毛利率大幅提升。**一季度公司综合毛利率同比提升7.81个百分点，主要是痔疮膏2009年6月和11月提价导致，提价幅度36%。我们预计该产品未来至少还有30%左右的提价空间，提价时点要视招标采购的情况而定。

● **看好公司药妆业务发展前景。**一季度药妆业务主要集中在武汉、北京两个市场，从目前的反馈情况看，每天销量100余支，销售情况符合预期，今年新开市场还包括长春、重庆、沈阳等。药妆业务以其准确的市场定位、良好的产品功效、稳定的激励机制，有望成为公司未来的明星品种，管理层对该业务板块也寄予了厚望。

● **维持“推荐”评级。**预计公司10、11、12年实现经营性净利润1.8亿元、2.54亿元、3.37亿元，增长率56.5%、42%、33%；实现每股收益1.08元、1.53元、2.03元，对应市盈率分别为38.66倍、27.31倍、20.61倍，按照2010年40倍动态市盈率估值，合理价位43.2元。考虑到公司长期良好的发展前景，短期痔疮系列仍有提价可能，我们维持长期“推荐”评级。

医药生物

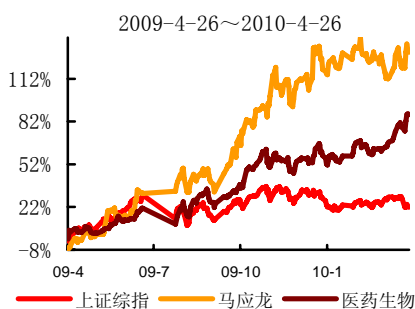
投资评级

本次评级：	推荐
跟踪评级：	维持
目标价格：	43.2元

市场数据

市价(元)	41.90
上市的流通A股(亿股)	1.65
总股本(亿股)	1.66
52周股价最高最低(元)	21.01-44.88
上证指数/深证成指	2983.54/11702.87
2009年股息率	0.66%

52周相对市场表现



相关研究

《马应龙年报点评：长期发展前景看好》
2010.3.29

《马应龙调研报告：2010年提价效应充分显现》2010.3.10

公司财务数据及预测

项目	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1022	1238	1446	1695
增长率(%)	26	21	17	17
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	180.08	179.70	254.33	337.06
增长率(%)	124	0	42	33
毛利率(%)	38	43	45	47
净资产收益率(%)	19	16	18	20
EPS(元)	1.09	1.08	1.53	2.03
P/E(倍)	38.57	38.66	27.31	20.61
P/B(倍)	7.30	6.14	5.01	4.03

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1095	1341	1668	2088
现金及等价物	760	824	1064	1381
应收帐款	144	174	203	238
存货	150	292	341	400
其它流动资产	42	51	59	69
非流动资产	338	338	338	338
长期股权投资	63	63	63	63
固定资产及其他	229	229	229	229
投资性房地产	0	0	0	0
无形资产	38	38	38	38
其它非流动资产	8	8	8	8
资产总计	1433	1679	2006	2426
流动负债	383	421	465	514
短期借款	61	61	61	61
应付帐款	199	222	249	280
其它流动负债	123	138	155	174
非流动负债	1	17	33	48
长期借款	0	16	31	47
其它非流动负债	1	1	2	2
负债合计	384	438	497	563
少数股东权益	100	110	123	141
归属于母公司所有者权益	951	1131	1385	1723
负债和股东权益	1438	1679	2006	2426

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	209	61	240	316
净利润	189	189	268	355
资产减值准备	1	0	0	0
折旧和摊销	21	16	16	16
公允价值变动损失	9	0	0	0
财物费用	-3	0	0	0
营运资本变动	98	-144	-43	-54
投资收益	-107	0	0	0
投资活动现金流	45	-16	-16	-16
资本支出	-34	-16	-16	-16
其它	79	0	0	0
融资活动现金流	7	16	16	16
权益性融资	-9	0	0	0
负债净变化	13	16	16	16
财务费用	3	0	0	0
现金净增加额	261	61	240	316
期初现金余额	501	763	824	1064
期末现金余额	763	824	1064	1381

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1022	1238	1446	1695
营业成本	635	710	796	894
营业税金及附加	9	11	13	15
销售费用	201	223	253	288
管理费用	62	74	72	85
财务费用	-3	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动净	-9	0	0	0
投资净收益	107	0	0	0
营业利润	215	220	311	413
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	221	220	311	413
所得税	31	31	44	58
净利润	189	189	268	355
少数股东损益	9	9	13	18
归属于母公司所	180	180	254	337
EBITDA	115	220	311	413
EPS (元)	1.09	1.08	1.53	2.03

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	26.2%	21.2%	16.8%	17.2%
营业利润	149.6%	2.5%	41.5%	32.5%
归属母公司净利	123.9%	-0.2%	41.5%	32.5%
获利能力				
毛利率	37.9%	42.7%	44.9%	47.2%
净利率	17.6%	14.5%	17.6%	19.9%
ROE	18.9%	15.9%	18.4%	19.6%
ROIC	7.3%	14.3%	16.7%	18.0%
偿债能力				
资产负债率	26.8%	26.1%	24.8%	23.2%
流动比率	2.9	3.2	3.6	4.1
速动比率	2.5	2.5	2.9	3.3
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收帐款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
应付帐款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)				
每股收益	1.09	1.08	1.53	2.03
每股经营现金	1.26	0.37	1.45	1.91
每股净资产	5.74	6.82	8.36	10.39
估值比率				
P/E	38.6	38.7	27.3	20.6
P/B	7.3	6.1	5.0	4.0
EV/EBITDA	54.8	28.8	20.3	15.3

分析师简介

西安交通大学硕士，曾就职于江中制药集团和某大型投资管理公司，具备8年医药行业的从业经验，以及8年证券行业的研究和投资经验，善于从投资的视角和公司基本面两方面挖掘公司的投资价值。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的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。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn