

中药III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 余方升

S0960110030152

0755-82026844

yufangsheng@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 39.25元

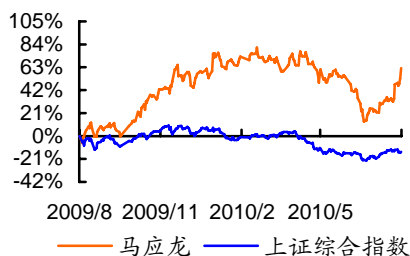
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2606.70
总股本(百万)	166
流通股本(百万)	165
流通市值(亿)	65
EPS (TTM)	1.06
每股净资产(元)	6.34
资产负债率	26.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
马应龙	32.56	4.41	-5.20
上证综合指数	6.38	-3.83	-13.63



相关报告

马应龙

600993

推荐

治痔类产品增速较快, 药妆业务有待加强

公司上半年实现归属于母公司净利润约 0.86 亿, 其中扣除非经常性损益后归属于母公司净利润 0.84 亿, 同比增长 29.82%, 对应 EPS0.52 元。

投资要点:

- **上半年主营业务经营质量稳健。**上半年实现主营业务收入 5.69 亿, 同比增长 9.44%。实现归属于母公司净利润 0.86 亿, 同比有所下降主要是本期证券投资收益大幅减少。扣除非经常性损益后实现归属于上市公司股东净利润 0.84 亿, 同比增长 29.82%。货币资金充裕, 6 月底达到 6.66 亿;
- **医药工业整体增速良好, 治痔类增速较快。**药品生产 1-6 月实现营收 2.62 亿, 同比增长 26.02%。其中, 治痔类为 2.12 亿, 同比增速达到 30.53%, 主要是痔疮膏提价带来积极影响, 未来有望逐渐受益于基层放量。药妆等其它类约 0.5 亿, 同比增长 9.79%。医疗服务营收约 0.1 亿, 预计以后将继续会明显增加;
- **医药商业出现调整, 但毛利率有所提升。**前 6 月药品零售批发业务实现营收 2.95 亿, 同比减少 4%, 主要原因是受医疗体制改革和批发业务整合影响所致, 同时结构性优化使得毛利率提升 1.48% 到 14.60%;
- **药妆市场有待深度开发。**上半年药妆业务有 500 多万收入, 武汉和北京地区销售相对较好, 在铺货陆续到位后, 未来将在重点市场加强营销推广力度;
- **医院业务渐有收获, 未来将继续扩张。**医疗服务收入上半年接近 0.1 亿, 较去年有大幅增加。武汉和北京肛肠医院业务开展顺利, 南京肛肠医院目前尚未营业, 其它还有几家医院在谈判合作中;
- **发展前景仍可期待, 给予推荐评级。**综合来看, 未来基层放量使得治痔类有望保持较快增长势头, 药妆和医疗业务利润贡献度将不断上升。我们预计公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.91、1.35 和 1.75 元, 给予推荐评级。

风险提示:

- 证券投资收益波动较大; 药妆推广存在不确定性。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1022	1150	1319	1506
同比(%)	26%	13%	15%	14%
归属母公司净利润(百万元)	189	157	226	297
同比(%)	124%	-16%	48%	30%
毛利率(%)	37.9%	42.8%	46.0%	48.9%
ROE(%)	18.9%	14.3%	17.9%	19.4%
每股收益(元)	1.09	0.91	1.35	1.75
P/E	36.14	43.12	29.11	22.37
P/B	6.84	6.17	5.20	4.34
EV/EBITDA	25	29	21	16

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1095	1306	1460	1727	<b>营业收入</b>	1022	1150	1319	1506
现金	721	899	1003	1214	营业成本	635	658	712	770
应收账款	111	125	143	163	营业税金及附加	9	10	12	14
其它应收款	11	12	14	16	营业费用	201	230	264	301
预付账款	28	29	31	34	管理费用	62	79	86	98
存货	150	155	168	182	财务费用	-3	-4	-6	-10
其他	75	86	101	118	资产减值损失	1	1	1	1
<b>非流动资产</b>	341	352	366	376	公允价值变动收益	-9	0	0	0
长期投资	63	63	63	63	投资净收益	107	5	10	10
固定资产	206	229	244	254	<b>营业利润</b>	215	180	259	342
无形资产	31	35	41	46	营业外收入	8	6	7	7
其他	41	25	18	14	营业外支出	2	4	3	3
<b>资产总计</b>	1436	1658	1826	2103	<b>利润总额</b>	221	183	263	346
<b>流动负债</b>	383	443	413	435	所得税	31	26	37	49
短期借款	61	110	57	55	<b>净利润</b>	189	157	226	297
应付账款	89	92	100	108	少数股东损益	9	6	2	6
其他	233	241	255	272	<b>归属母公司净利润</b>	180	151	224	291
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1	EBITDA	233	200	281	363
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.09	0.91	1.35	1.75
其他	1	1	1	1					
<b>负债合计</b>	384	444	413	436	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	100	106	109	114	<b>会计年度</b>	<b>2009</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
股本	166	166	166	166	<b>成长能力</b>				
资本公积	218	218	218	218	营业收入	26.2%	12.5%	14.6%	14.2%
留存收益	569	670	867	1115	营业利润	149.6	-16.0%	43.7%	31.8%
归属母公司股东权益	951	1054	1251	1499	归属于母公司净利润	123.9	-16.2%	48.1%	30.1%
<b>负债和股东权益</b>	1436	1604	1773	2050	<b>获利能力</b>				
					毛利率	37.9%	42.8%	46.0%	48.9%
					净利率	17.6%	13.1%	17.0%	19.3%
					ROE	18.9%	14.3%	17.9%	19.4%
					ROIC	74.1%	56.8%	74.6%	90.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	26.8%	27.7%	23.3%	21.3%
					净负债比率				
					流动比率	2.86	2.95	3.54	3.97
					速动比率	2.47	2.59	3.13	3.55
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.79	0.74	0.76	0.77
					应收账款周转率	9	9	9	9
					应付账款周转率	7.24	7.25	7.40	7.40
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.09	0.91	1.35	1.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.30	0.98	1.34	1.75
					每股净资产(最新摊薄)	5.74	6.36	7.54	9.04
					<b>估值比率</b>				
					P/E	36.14	43.12	29.11	22.37
					P/B	6.84	6.17	5.20	4.34
					EV/EBITDA	25	29	21	16

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

周锐, 中投证券研究所医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 5 年证券行业从业经验, 2006 年和 2007 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖” 医药行业第二名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名。

余方升, 医药行业研究员助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434