

评级：审慎推荐（首次覆盖）
医药生物行业
公司点评报告

 第一创业研究所
 刘晓明S1080511010003

 电话：0755-25832790
 邮件：liuxiaoming@fcsc.cn

马应龙（600993.SH）2010 年年报点评

——医院连锁布局逐步展开，主营业务业绩筑底

报告要点：

- **马应龙3月19日发布2010年年报** 报告期内，公司共实现营业收入11.78亿元，同比增长15.31%；实现归属于母公司所有者的净利润为1.23亿元，较去年同期下滑31.95%。旗下各子公司经营情况正常，其中大药房实现主营业务收入6.53亿元，同比增长15.57%。公司披露2010年度利润分配方案，拟每10股送4股转6股派0.5元。

表 利润表主要各项目同比及环比增速

	累计同比 (%)				单季环比 (%)			
	2007	2008	2009	2010	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10
营业总收入	1.91	47.57	26.23	15.31	1.21	21.25	-8.96	14.17
营业总成本	10.75	41.57	28.10	16.84	-16.42	25.34	8.43	14.25
营业成本	12.21	58.42	28.35	15.59	-9.89	34.20	8.55	2.67
销售费用	1.17	26.07	34.82	20.60	-35.12	19.02	11.18	44.07
管理费用	10.40	-7.98	13.17	12.01	-21.76	-6.25	-9.22	30.00
财务费用	-140.82	-99.02	-16548.04	-9.93	24.70	0.73	33.45	-71.17
投资净收益	5141.60	-120.52	-490.53	-78.77	-46.97	-143.34	-235.33	35.87
营业利润	105.56	-53.79	149.64	-36.53	121.27	-33.29	-42.31	-59.50
营业外收入	120.22	14.09	44.75	34.70	-84.27	299.48	5.18	5.78
营业外支出	672.99	-65.14	3.72	33.33	-24.02	144.49	-85.54	403.23
利润总额	100.95	-51.59	146.55	-34.60	91.78	-30.49	-37.43	-54.54
净利润	103.09	-52.32	162.78	-36.70	83.89	-34.35	-34.65	-50.78
少数股东损益	538.85	-147.92	-208.05	-130.44	-96.41	300.75	-151.45	991.78
归属于母公司所有者的净利润	86.32	-39.71	123.90	-31.95	113.02	-35.26	-32.68	-37.34
每股收益	85.59	-60.27	25.29	-32.11	106.67	-32.26	-38.10	-30.77

资料来源：wind资讯，第一创业证券整理

- **主营业务痔疮膏类产品业绩增长低于预期** 经销商因为药品降价预期三、四季度拿货情况不理想，导致四季度业绩低于预期。我们推测目前马应龙痔疮膏类产品的社会库存较低，2011年一二季度预计经销商补库存是大概率事件。
- **肛肠诊疗产业发展步伐加快** 马应龙肛肠诊疗的品牌优势、专家资源优势得到进一步发挥，高端品牌专科医院的定位逐步获得认同。肛肠医院连锁经营模式成型，连锁医院布局逐步展开，南京肛肠医院正在筹建中，



肛肠诊断试剂研发进度加快，大便隐血试纸上市销售。

- **药妆经营模式和营销策略基本成型** 重点城市重点通路试点建设取得成效，营销策划能力不断提高。研究和挖掘四百年马应龙八宝眼药制作技艺，不断丰富眼部护理产品系列，继去黑眼圈眼霜上市后，眼部系列新品也陆续推出，融瑕透皙、释袋焕颜、舒纹臻养三款眼贴膜开始销售，清眸代用茶也同步上市。
- **治痔类产品剂型已经较全面，小品种有望实现快速增长** 目前公司已上市的肛肠类产品剂型涵盖膏剂、栓剂、西药片剂、中药片剂、洗剂、颗粒剂和散剂，治痔类系列化产品结构基本成型。地奥司明片、痔炎消片、金玄痔科熏洗剂、聚乙二醇4000 散陆续上市销售。有望实现快速增长。
- **公司业绩筑底，给予“审慎推荐”评级**我们认为公司肛肠医院连锁布局逐步展开，主营业务业绩已经筑底。明年业绩超预期是大概率事件，我们暂时保守预测公司2011-2013 年的EPS 分别为1.21, 1.57 和2.04 元。给予马应龙“审慎推荐”评级，我们会密切跟踪公司，随时根据公司经营情况调整业绩预测。

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120