

研究所  
 证券分析师：周小刚 S0350521090002  
 zhouxg@ghzq.com.cn  
 联系人：赵宁宁 S0350120070040  
 zhaonn@ghzq.com.cn

## 疫情影响业绩短期扰动,看好公司长期增长韧性

### ——马应龙(600993)2023一季报点评报告

#### 最近一年走势



相对沪深300表现		2023/04/28		
表现	1M	3M	12M	
马应龙	0.8%	9.7%	37.1%	
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%	

市场数据		2023/04/28
当前价格(元)		26.16
52周价格区间(元)		19.54-28.65
总市值(百万)		11,276.37
流通市值(百万)		11,256.83
总股本(万股)		43,105.39
流通股本(万股)		43,030.70
日均成交额(百万)		171.66
近一月换手(%)		2.07

#### 相关报告

《——马应龙(600993)点评报告：治疗产品下沉渠道增长稳健,眼霜重塑马应龙品牌活力(买入)\*中药II\*周小刚》——2022-11-13

#### 事件：

马应龙发布2023一季报：2023年一季报公司实现营收8.33亿元(同比-12.27%)，实现归母净利润1.88亿元(同比+36.39%)，实现扣非归母净利润1.42亿元(+3.50%)。

#### 投资要点：

- 疫情影响业绩短期扰动** 2023年一季报公司实现营收8.33亿元(同比-12.27%)，实现归母净利润1.88亿元(同比+36.39%)，实现扣非归母净利润1.42亿元(+3.50%)。其中母公司(主要为治疗类产品)实现营业收入4.21亿元(+7.67%)，母公司销售费用/管理费用分别为0.96/0.11亿元，分别同比增长13.76%/6.84%。公司产品主要为治疗类产品、大健康产品，药店终端和流通渠道都受到2022年末疫情负面影响较大，因此去年四季度和今年一季度业绩短期波动。一季度非经常性损益大幅增加主要来源于大佛药业股权处置。
- 看好公司长期增长韧性。**马应龙麝香痔疮膏、麝香痔疮栓在治疗领域市占率较高，具有较强的品牌力和消费者粘性。并且，1)近年来公司通过系列品牌宣传，增加品牌的年轻活力，拓宽使用人群。2)通过**布局马应龙医疗服务**，构成了从诊疗到药品的深度循环，促进肛肠药品营销，同时实现了销售下沉，保障治疗疮类产品的稳健增长。
- 八宝眼霜重塑老品牌新活力。**公司大健康产业聚焦眼部护理和肛肠领域，围绕功能性化妆品、功能性护理品及器械等业务展开，近年来保持较快增速。其中马应龙八宝眼霜凭借八宝名方基础及线上营销推广，获得消费者的认可，线上线下同步铺开，看好其长期增长空间。
- 盈利预测和投资评级** 预计2023-2025年公司归母净利润分别为6.00/7.23/8.87亿元，EPS分别为1.39/1.68/2.06元，对应当前股价PE为18.80/15.59/12.72倍。马应龙麝香痔疮膏、麝香痔疮栓在治疗药品领域具有较强的消费者粘性，并通过布局肛肠诊疗服务促进药品的渗透率增加，看好治疗药品长期增长确定性，维持“买入”评级。
- 风险提示** 宏观经济发展不及预期；疫情影响业务运转；行业竞

争加剧；治疗类产品增长不及预期；医药政策风险等。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（万元）	353238	416569	490328	580153
增长率(%)	4	18	18	18
归母净利润（万元）	47900	59995	72320	88664
增长率(%)	3	25	21	23
摊薄每股收益（元）	1.11	1.39	1.68	2.06
ROE(%)	14	15	16	17
P/E	20.36	18.80	15.59	12.72
P/B	2.79	2.84	2.49	2.16
P/S	2.76	2.71	2.30	1.94
EV/EBITDA	13.10	13.67	11.57	9.64

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：马应龙盈利预测表

证券代码:	600993				股价:	26.16		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	14%	15%	16%	17%	EPS	1.11	1.39	1.68	2.06				
毛利率	42%	43%	44%	44%	BVPS	8.11	9.20	10.51	12.09				
期间费率	24%	24%	24%	24%	<b>估值</b>								
销售净利率	14%	14%	15%	15%	P/E	20.36	18.80	15.59	12.72				
<b>成长能力</b>					P/B	2.79	2.84	2.49	2.16				
收入增长率	4%	18%	18%	18%	P/S	2.76	2.71	2.30	1.94				
利润增长率	3%	25%	21%	23%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.70	0.69	0.75	0.81	营业收入	353238	416569	490328	580153				
应收账款周转率	14.27	28.00	27.91	27.84	营业成本	203420	236130	276193	324823				
存货周转率	10.51	10.76	10.81	10.87	营业税金及附加	2605	3124	3677	4351				
<b>偿债能力</b>					销售费用	78074	91645	107872	127634				
资产负债率	28%	32%	28%	25%	管理费用	10531	12497	14710	17405				
流动比	4.92	5.57	5.26	5.34	财务费用	-4632	-4223	-5544	-7525				
速动比	4.40	5.02	4.71	4.75	其他费用/(-收入)	7789	8331	10787	12763				
					<b>营业利润</b>	<b>55554</b>	<b>70565</b>	<b>85007</b>	<b>104157</b>				
<b>资产负债表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	360	-270	-270	-270				
现金及现金等价物	316793	410722	447484	487785	<b>利润总额</b>	<b>55914</b>	<b>70295</b>	<b>84737</b>	<b>103887</b>				
应收款项	31994	23426	27627	32743	所得税费用	7883	9138	11016	13505				
存货净额	33620	38726	45348	53385	<b>净利润</b>	<b>48031</b>	<b>61157</b>	<b>73721</b>	<b>90381</b>				
其他流动资产	40167	43542	47539	52401	少数股东损益	130	1162	1401	1717				
<b>流动资产合计</b>	<b>422574</b>	<b>516416</b>	<b>567998</b>	<b>626314</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>47900</b>	<b>59995</b>	<b>72320</b>	<b>88664</b>				
固定资产	33119	34717	36174	37495									
在建工程	2571	2500	2450	2415	<b>现金流量表 (万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	34112	33822	33732	33642	<b>经营活动现金流</b>	<b>34185</b>	<b>74730</b>	<b>80640</b>	<b>95624</b>				
长期股权投资	13386	13386	13386	13386	净利润	47900	59995	72320	88664				
<b>资产总计</b>	<b>505762</b>	<b>600840</b>	<b>653739</b>	<b>713251</b>	少数股东权益	130	1162	1401	1717				
短期借款	8810	8810	8810	0	折旧摊销	8834	3463	3583	3703				
应付款项	28474	30336	35483	41730	公允价值变动	3806	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-24536	6407	-162	-508				
其他流动负债	48530	53588	63699	75559	<b>投资活动现金流</b>	<b>-61876</b>	<b>-7952</b>	<b>2353</b>	<b>983</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>85814</b>	<b>92734</b>	<b>107992</b>	<b>117289</b>	资本支出	-7455	-5470	-5470	-5470				
长期借款及应付债券	40000	80000	60000	40000	长期投资	-57413	-5000	5000	3000				
其他长期负债	18062	18062	18062	18062	其他	2992	2518	2823	3453				
<b>长期负债合计</b>	<b>58062</b>	<b>98062</b>	<b>78062</b>	<b>58062</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>17818</b>	<b>22151</b>	<b>-41231</b>	<b>-53306</b>				
<b>负债合计</b>	<b>143875</b>	<b>190796</b>	<b>186054</b>	<b>175351</b>	债务融资	40010	40000	-20000	-28810				
股本	43105	43105	43105	43105	权益融资	52	0	0	0				
股东权益	361886	410044	467685	537900	其它	-22244	-17849	-21231	-24496				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>505762</b>	<b>600840</b>	<b>653739</b>	<b>713251</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-9749</b>	<b>88929</b>	<b>41762</b>	<b>43301</b>				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、7 年医药研究工作经验。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

赵宁宁，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2020 年加入国海证券，现从事医药行业研究，主要覆盖中药、生物药。

李明，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务、眼科产业板块。

沈崇皓，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

## 【分析师承诺】

周小刚，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。