太龙药业（600222）

流通业务拖累整体业绩，产品结构调整成效初见

增持（维持）

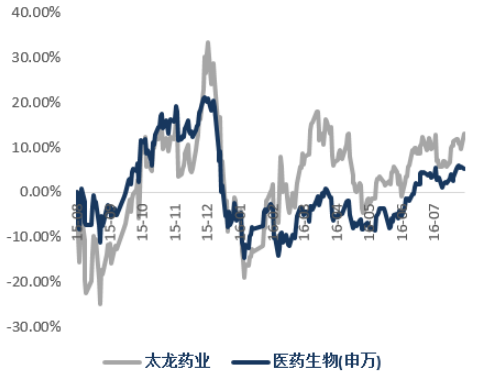
2016 年 8 月 24 日

证券分析师　洪阳
执业资格证书号码：
S0600513060001
0512-62938572
Hongyang614@gmail.com

投资要点

- **事件：**2016 年半年报发布，公司实现营业收入 4.08 亿元，同比下降 16.69%，实现归属于上市公司股东净利润 182.32 万元，同比下降 1.47%。
- **中药制剂毛利率回升，儿童型双黄连实现挂网采购：**2015 年度公司进行了中药口服液等主要产品的品种结构和价格体系调整，压缩低毛利产品的产销量，加大高毛利新产品的市场开发力度。经过近一年的调整，2016 年上半年公司的销售收入和主要中药制剂产品的毛利率均已有所提升，2016 上半年，公司药品制剂业务实现销售收入 9034.02 万元，同比增长 14.76%，实现毛利 4040.77 万元，同比增长 55.80%。其中公司重点产品儿童型双黄连已在 11 个省份成功实现挂网采购，并逐步开始形成销售，2016 上半年实现销售收入 1620.57 万元，同比增长 1310.77%。
- **中药饮片持续发力：**公司全资子公司桐君堂宏观经济环境下行以及行业监管趋严的形势下，一方面加大对原有市场的深入挖潜并拓展与现有客户的合作范围，做精做细现有业务；另一方面，拓展新业务，加强新市场的开发力度。2016 上半年中药饮片业务实现销售收入 2.15 亿元，同比增长 11.94%，实现毛利 4746.21 万元，同比增长 9.77%。
- **受政策影响，CRO 项目进展放缓：**随着 2015 年下半年以来，国家一系列药审政策的出台，医药研发行业短期内受到了较大影响，大多数临床试验主办方、临床试验机构都在进行原有项目的数据核查工作，导致整个医药研发行业中多数临床研究试验项目暂时停止或进度放缓，在此环境下，新领先募集资金投建的临床 CRO 项目的进展较预期有所减慢，而 CRO 项目的建设导致相关费用有较大提升。
- **流通业务拖累整体业绩：**2016 上半年太新龙经营策略进行了调整，对管理团队和经销产品进行了整合，并且办理了新的物流仓库认证及经营地址变更等工作，对收入产生较大影响。上半年实现销售收入 493.40 万元，同比下降 95.53%。河北太龙因对部分代理药品品种进行调整，销售收入有所下降。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司 2016-2018 年公司 EPS 分别为 0.16、0.19、0.21，对应 PE 分别为 54.0 倍、45.5 倍、41.1 倍。虽然受到国家政策及其他因素影响，公司的 CRO 业务及流通业绩出现下滑。但考虑到公司产品结构调整已初显成效，同时桐君堂及新领先依然处于快速发展期，我们依然看好公司未来的长远发展。因此，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策风险；产品价格波动风险；市场风险；研发失败风险。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	8.79
一年最低价/最高价	5.55 /17.98
市净率（倍）	3.35
流通 A 股市值（百万元）	4290.7

基础数据

每股净资产（元）	2.58
资本负债率（%）	43.20
总股本（万元股）	573.89
流通 A 股（百万股）	496.61

相关报告

太龙药业：主业调整，一核两翼快速发展告
——2016.04.20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

太龙药业（600222）主要财务数据及估值（百万元）

资产负债表	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**1,354.96**	**2,160.65**	**2,289.09**	**2,568.30**
现金	578.33	765.45	680.66	810.56
应收款项	328.97	400.65	450.28	500.68
存货	207.27	280.68	300.50	412.68
其他	67.87	713.87	857.65	844.38
非流动资产	**1284.60**	**1,186.00**	**1,260.00**	**1,425.06**
长期股权投资	48.48	55.66	56.98	66.68
固定资产	689.80.34	930.45	1,100.88	1,212.32
无形资产	104.67	105.00	112.00	150.68
其他	17.76	144.89	40.14	51.38
资产总计	**2639.56**	**3346.65**	**3549.09**	**3993.36**
流动负债	**1037.14**	**986.22**	**1,035.22**	**1,085.22**
短期借款	728.00	650.00	720.54	680.98
应付账款	115.08	198.34	167.34	223.56
预收款项	41.24	87.88	97.34	130.68
非流动负债	**103.02**	**250.45**	**260.99**	**280.64**
长期借款	100.00	160.00	180.00	210.60
其他	80.44	90.45	80.99	70.04
负债总计	**1140.16**	**1236.67**	**1296.21**	**1365.86**
少数股东权益	18.67	18.34	20.00	21.32
归属母公司股东权益	1,480.74	1475.43	1511.56	1,523.68
负债和股东权益总计	**1499.40**	**1473.77**	**1,511.56**	**1,634.00**

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**1017.38**	**1399.87**	**1614.08**	**1771.34**
营业成本	774.58	1061.10	1218.63	1324.96
营业税金及附加	3.26	3.92	4.52	4.96
销售费用	71.86	86.09	98.46	106.63
管理费用	114.36	100.79	116.21	127.54
财务费用	61.82	50.40	58.11	63.77
投资净收益	3.16	1.50	2.00	2.00
资产减值损失	61.82	1.86	1.90	1.95
营业利润	**-8.56**	**97.21**	**118.25**	**143.53**
营业外净收支	2.50	0.65	0.56	0.38
利润总额	**-7.16**	**97.86**	**118.81**	**143.91**
所得税费用	-11.56	2.10	2.42	2.66
少数股东损益	-1.15	2.74	7.44	19.40
归属母公司净利润	**5.56**	**93.02**	**108.95**	**121.85**
EBIT	5.24	97.86	118.81	143.91
EBITDA	10.38	99.72	120.71	145.86

重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	**0.01**	**0.16**	**0.19**	**0.21**
每股净资产(元)	2.58	2.89	3.14	3.56
发行在外股份(百万股)	573.89	573.89	573.89	573.89
ROIC(%)	17.10%	13.30%	12.80%	18.90%
ROE(%)	21.40%	23.10%	24.70%	25.20%
毛利率(%)	23.86%	24.20%	24.50%	25.20%
股息率	1.00%	1.20%	1.49%	1.85%
销售净利率(%)	0.43%	6.84%	7.21%	7.97%
资产负债率(%)	43.20%	26.18%	28.43%	30.01%
收入增长率(%)	-18.88%	9.75%	15.30%	9.74%
净利润增长率(%)	-82.65%	182.65%	17.13%	11.84%
P/E	235.83	54.00	45.50	41.10
P/B	3.65	3.47	3.27	3.01
EV/EBITDA	83.64	41.09	33.95	28.09

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	49.27	112.74	86.45	135.63
投资活动现金流	-223.84	89.45	98.34	123.55
筹资活动现金流	97.12	265.56	245.66	180.69
现金净增加额	-77.45	254.45	260.44	289.12
折旧和摊销	20.6	39.8	40.6	50.2
无形资产摊销	2.0	2.4	2.6	2.8
长期待摊费用摊销	0.8	0.9	1.0	1.2
现金及现金等价物净增加额	156.4	162.6	185.4	201.4

资料来源：东吴证券研究所

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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