

# 太龙药业 (600222)

## 中药制剂逐步回升，业务调整仍将持续增持（维持）

2016年10月31日

### 投资要点

- **事件：**公司发布2016年三季报，前三季度实现营业收入6.55亿元，同比减少10.21%。实现归母净利润215.13万元，同比增长3.34%。实现基本每股收益0.0037元，同比增长2.78%。经营活动产生的现金流量净额同比增长32.26%。
- **中药制剂业务收入利润大幅提升：**2016年前三季度公司制剂业务实现营收1.36亿元，同比增长30.63%，实现毛利率43.97%，同比增长8.45%。2015年公司着重对中药口服液系列产品进行结构调整，逐步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。经过前一阶段市场消化，调整措施已在本年度初见成效，收入、毛利均有较大幅度的提升。
- **代煎药业务拉动饮片销量增长：**2016年前三季度公司实现中药饮片业务收入3.40亿元，同比增长9.18%，实现毛利率22.02%，同比下降0.77%。公司全资子公司桐君堂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，一方面拓展新业务，加强新市场的开发力度。通过这些努力，桐君堂的药品质量、品牌效应等被市场进一步认可，带动产品的销售。同时通过开展为中医院、中医门诊的诊疗机构提供代煎药业务，也拉动饮片销售业务。因中药材季节性采购的因素对成本及毛利率产生一定的影响。
- **新领先全年并表增厚业绩：**2016年前三季度公司药品研发服务收入同比增长25.34%，毛利率同比增长0.53%。主要原因去年同期北京新领先1-2月末未并表。随着国家一系列药审政策的出台，医药研发行业短期内受到较大影响，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。
- **医药流通业务进行战略调整：**2016年前三季度公司医药流通业务收入下降57.73%。公司控股子公司河南太新龙今年对业务人员和经销产品进行整合，对经营战略进行调整，调整期间对收入及利润产生较大影响。同时河北太龙医药对部分代理药品品种进行调整且受代理产品销售周期影响，销售收入有所下降。
- **天然植物饮品逐步放量：**2016年前三季度公司控股子公司焦作怀牌饮料有限公司新开发的保健食品业务实现收入865.45万元，毛利率29.76%。公司的天然植物饮品从2015年9月推出至今，市场口碑良好，目前正处于逐步放量阶段。
- **剥离桦玉实业，优化资产机构：**公司拟将全资子公司桦玉实业100%股权以7660万元的价格转让给众生集团。剥离桦玉实业之后，公司主营业务将更加突出，经营效果得以充分体现，有助于公司集中资源、技术、资金和管理优势，着力打造医药主业升级版，实现公司持续健康发展。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2016-2018年公司EPS分别为0.01、0.16、0.19。虽然公司医药流通业务出现大幅度下滑，但考虑到公司产品结构调整成效已现，正在调整的医药流通业务将是公司最后一处软肋，同时桐君堂及新领先处于稳定发展期，我们长期看好公司未来的发展。因此，我们维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**行业政策风险；市场风险；研发失败风险等。

首席证券分析师 洪阳

执业资格证书号码：S0600513060001

[Hongyang614@gmail.com](mailto:Hongyang614@gmail.com)

0512-62938572

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	8.38
一年最低价/最高价	6.01/9.47
市净率(倍)	3.26
流通A股市值(百万元)	4345.62

### 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)	518.57

### 相关报告

流通业务拖累整体业绩，产品结构调整成效  
初见——2016.08.23

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	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1,354.96</b>	<b>2,160.65</b>	<b>2,289.09</b>	<b>2,568.30</b>	营业收入	1017.38	1007.48	1399.87	1614.08
现金	578.33	765.45	680.66	810.56	营业成本	774.58	997.21	1061.10	1218.63
应收款项	328.97	400.65	450.28	500.68	营业税金及附加	3.26	2.82	3.92	4.52
存货	207.27	280.68	300.50	412.68	销售费用	71.86	65.51	86.09	98.46
其他	67.87	713.87	857.65	844.38	管理费用	114.36	91.68	100.79	116.21
<b>非流动资产</b>	<b>1284.60</b>	<b>1,186.00</b>	<b>1,260.00</b>	<b>1,425.06</b>	财务费用	61.82	58.64	50.40	58.11
长期股权投资	48.48	55.66	56.98	66.68	投资净收益	3.16	1.00	1.50	2.00
固定资产	689.80	930.45	1,100.88	1,212.32	资产减值损失	61.82	1.82	1.86	1.90
无形资产	104.67	105.00	112.00	150.68	<b>营业利润</b>	<b>-8.56</b>	<b>11.27</b>	<b>97.21</b>	<b>118.25</b>
其他	17.76	144.89	40.14	51.38	营业外净收支	2.50	0.80	0.65	0.56
<b>资产总计</b>	<b>2639.56</b>	<b>3346.65</b>	<b>3549.09</b>	<b>3993.36</b>	<b>利润总额</b>	<b>-7.16</b>	<b>12.07</b>	<b>97.86</b>	<b>118.81</b>
<b>流动负债</b>	<b>1037.14</b>	<b>986.22</b>	<b>1,035.22</b>	<b>1,085.22</b>	所得税费用	-11.56	1.41	2.10	2.42
短期借款	728.00	650.00	720.54	680.98	少数股东损益	-1.15	5.40	2.74	7.44
应付账款	115.08	198.34	167.34	223.56	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5.56</b>	<b>5.26</b>	<b>93.02</b>	<b>108.95</b>
预收款项	41.24	87.88	97.34	130.68	EBIT	5.24	6.81	97.86	118.81
<b>非流动负债</b>	<b>103.02</b>	<b>250.45</b>	<b>260.99</b>	<b>280.64</b>	EBITDA	10.38	10.72	99.72	120.71
长期借款	100.00	160.00	180.00	210.60					
其他	80.44	90.45	80.99	70.04					
<b>负债总计</b>	<b>1140.16</b>	<b>1236.67</b>	<b>1296.21</b>	<b>1365.86</b>					
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					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1499.40</b>	<b>1473.77</b>	<b>1,511.56</b>	<b>1,634.00</b>					
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
经营活动现金流	49.27	112.74	86.45	135.63	每股收益(元)	0.01	0.01	0.16	0.19
投资活动现金流	-223.84	89.45	98.34	123.55	每股净资产(元)	2.58	2.76	2.89	3.14
筹资活动现金流	97.12	265.56	245.66	180.69	发行在外股份(百万股)	573.89	573.89	573.89	573.89
现金净增加额	-77.45	254.45	260.44	289.12	ROIC(%)	17.10%	17.30%	13.30%	12.80%
折旧和摊销	20.6	39.8	40.6	50.2	ROE(%)	21.40%	21.10%	23.10%	24.70%
无形资产摊销	2.0	2.4	2.6	2.8	毛利率(%)	23.86%	23.65%	24.20%	24.50%
长期待摊费用摊销	0.8	0.9	1.0	1.2	股息率	1.00%	1.20%	1.20%	1.49%
现金及现金等价物净增加额	156.4	162.6	185.4	201.4	销售净利率(%)	0.43%	0.84%	6.84%	7.21%
					资产负债率(%)	43.20%	46.18%	26.18%	28.43%
					收入增长率(%)	-18.88%	-0.98%	9.75%	15.30%
					净利润增长率(%)	-82.65%	0.65%	182.65%	17.13%
					P/E	235.83	685.00	54.00	45.50
					P/B	3.65	3.93	3.47	3.27
					EV/EBITDA	83.64	85.09	41.09	33.95

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>

