

**投资评级：增持（维持）**
**报告日期：2022年10月28日**
**市场数据**

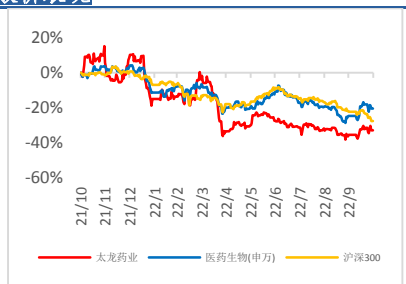
目前股价	5.43
总市值（亿元）	31.16
流通市值（亿元）	31.16
总股本（万股）	57,389
流通股本（万股）	57,389
12个月最高/最低	9.37/5

**分析师**

分析师：刘鹏 S1070520030002

☎ 021-31829686

✉ liupeng@cgws.com

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

- <<持股计划预期加速，后续激励值得期待>>2022-09-28
- <<半年业绩承压，改革边际看好>>2022-08-22
- <<回购开启，激励将至>>2022-07-22

# 压力和阵痛持续，期待拐点

## ——太龙药业（600222）公司动态点评

**盈利预测**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,417.10	1,604.52	1,829.15	2,103.52	2,429.57
(+/-%)	8.03%	13.23%	14.00%	15.00%	15.50%
归母净利润（百万元）	29.24	6.00	-39.09	56.87	90.12
(+/-%)	-36.03%	-79.50%	-751.99%	-245.48%	58.48%
摊薄 EPS（元/股）	0.05	0.01	-0.07	0.10	0.15
PE	103.7	518.5	-81.5	56.0	35.3

资料来源：长城证券产业金融研究院

**核心观点**

- **事件：**10月28日，太龙药业发布《第三季度报告》，公司1-9月份实现营业收入12.97亿元，同比增长16.1%；实现归母净利润-5688万元，扣非归母净利润-4579万元；基本EPS -1.1011元/股。
- **营收维持增长，费用增加致年内亏损扩大，边际看有止颓改善迹象。**单三季度实现营收4.34亿元（+18.5%），实现归母净利润-3145万元（-2913.9%），实现扣非归母净利润-3045万元（-1125.2%）。Q3销售毛利率/净利率为20.5%/-7.86%，同比降低8.26/8.17pct，环比+1.85/-1.89pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为9.5%/7.5%/5.4%/3.5%，同比-0.08/+0.75/+0.98/-3.00pct，环比+4.23/+0.77/-0.31/-0.10pct。季报应收票据及应收账款同比/环比增加27.4%/3.9%；销售商品、提供劳务收到的现金同比/环比-1.3%/+10.24%，由于购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金增幅较大，经营性现金流净额转负。
- **综合来看，公司经营仍面临市场压力和改革阵痛，报告期内采取积极措施加快转型布局：**1)公司核心制剂产品销售仍受疫情防控政策影响，为提升市场竞争力、优化产品结构，加强优势区域市场的销售推广力度，阶段性加大费用投入；2)公司药品研发服务业务报告期根据中长期战略布局需要，加快多元化药物递送平台以及各地研究分院的建设，增加技术人员储备，成本费用支出相应增长较快，与之对应的产出将在未来逐步释放；3)为丰富产品储备和增强持续竞争力，公司持续推进经典名方等中药产品的研究，筛选引入新的中成药产品，并加强在改良新药领域的自主立项研发投入，致研发费用增长。
- **年内亏损较难扭转，仍期待改革潜力和持股计划激励效果。**公司正在进行新一轮股份回购，截至2022年9月30日，公司已累计回购股份6,658,500股，占公司总股本的比例为1.16%。由于新管理层暂未纳入激励方案，新一轮回购或预示新激励方案正在酝酿，绑定新管理层利益将有望为延续改革动力和管理效益奠定基础。
- **投资建议：**公司整体受益于中医药复兴进程，核心业务稳定，“双黄连”系列产品护城河深，产品形成平台组合，受益差异化、细分化和升级趋势。中药饮片和药品研发业务依托专业子公司长期深耕，在行业内树立标杆形象，受益医疗行业长期发展。公司积极求变，新引入实控人背景实力强，在资源匹配、管理模式、发展思路上将得到进一步的加持和提

升，促进长期、健康、持续发展。我们看好股权变更带来的新活力和新面貌，看好公司未来长期发展空间。由于公司传统优势业务今年面临较大不利影响，且新管理层上任或将持续以衔接优化和资源前期导入为工作重心，改革成效有望在未来几年持续显现。Q3 亏损扩大且年内较难扭转，我们预计 2022-2024 年 EPS 为-0.07 元、0.10 元和 0.15 元，当前股价对应 23-24 年 PE 倍数为 56.0x、35.3x，维持“增持”评级。

- **风险提示：**原材料价格大幅波动、下游需求不及预期、疫情变化及其他疫苗、特效药的研发推广进程、药品研发需求变化、研发进度不及预期、公司净利润近两年下降。

## 附：盈利预测表

利润表 (百万)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,417.10	1,604.52	1,829.15	2,103.52	2,429.57	<b>成长性</b>					
营业成本	1,042.22	1,141.45	1,399.30	1,552.40	1,773.58	营业收入增长	8.03%	13.23%	14.00%	15.00%	15.50%
销售费用	102.26	131.28	155.48	168.28	189.51	营业成本增长	25.96%	9.52%	22.59%	10.94%	14.25%
管理费用	109.12	115.61	137.19	164.07	187.08	营业利润增长	-39.42%	7.94%	-194.24%	-297.50%	58.48%
研发费用	63.66	56.50	89.63	98.87	111.76	利润总额增长	-42.93%	-74.52%	-711.52%	-245.48%	58.48%
财务费用	67.65	84.03	54.87	61.00	68.03	归母净利润增长	-36.03%	-79.50%	-751.99%	-245.48%	58.48%
其他收益	19.99	5.31	20.00	20.00	20.00	<b>盈利能力</b>					
投资净收益	4.66	3.66	10.00	10.00	10.00	毛利率	26.45%	28.86%	23.50%	26.20%	27.00%
营业利润	32.99	35.61	-33.56	66.28	105.03	销售净利率	2.06%	0.37%	-2.14%	2.70%	3.71%
营业外收支	-3.75	-28.16	-12.00	0.00	0.00	ROE	1.80%	0.38%	-2.70%	3.71%	4.02%
利润总额	29.24	7.45	-45.56	66.28	105.03	ROIC	5.38%	7.26%	1.44%	4.85%	6.11%
所得税	1.64	0.67	-5.47	7.95	12.60	<b>营运效率</b>					
少数股东损益	-1.65	0.78	-1.00	1.46	2.31	销售费用/营业收入	7.22%	8.18%	8.50%	8.00%	7.80%
归母净利润	29.24	6.00	-39.09	56.87	90.12	管理费用/营业收入	7.70%	7.21%	7.50%	7.80%	7.70%
<b>资产负债表 (百万)</b>						研发费用/营业收入	4.49%	3.52%	4.90%	4.70%	4.60%
流动资产	1,882.37	1,943.71	2,079.21	1,928.74	2,537.22	财务费用/营业收入	4.77%	5.24%	3.00%	2.90%	2.80%
货币资金	487.32	380.55	182.91	210.35	242.96	投资收益/营业利润	14.14%	10.27%	-29.80%	15.09%	9.52%
应收票据应收账款合计	589.76	587.51	835.17	742.47	1,079.70	所得税/利润总额	5.62%	9.01%	12.00%	12.00%	12.00%
其他应收款	78.33	56.05	100.00	90.00	90.00	应收账款周转率	2.33	2.73	2.57	2.67	2.67
存货	348.14	381.85	512.15	436.54	647.32	存货周转率	3.22	3.13	3.13	3.27	3.27
非流动资产	1,507.02	1,840.07	1,380.30	1,582.23	1,845.84	流动资产周转率	0.79	0.84	0.91	1.05	1.09
固定资产	469.78	469.95	612.42	770.74	930.25	总资产周转率	0.46	0.45	0.51	0.60	0.62
资产总计	3,389.39	3,783.77	3,459.52	3,510.98	4,383.06	<b>偿债能力</b>					
流动负债	1,503.88	1,649.68	1,895.85	1,867.70	2,016.63	资产负债率	54.84%	53.02%	57.11%	55.19%	47.61%
短期借款	750.22	973.58	1,220.56	1,287.25	1,364.29	流动比率	1.25	1.18	1.10	1.03	1.26
应付款项	248.34	335.69	244.88	245.80	285.12	速动比率	1.02	0.95	0.83	0.80	0.94
非流动负债	354.94	356.46	80.00	70.00	70.00	<b>每股指标 (元)</b>					
长期借款	136.38	20.37	0.00	0.00	0.00	EPS	0.05	0.01	-0.07	0.10	0.15
负债合计	1,858.82	2,006.14	1,975.85	1,937.70	2,086.63	每股净资产	2.48	2.89	2.33	2.48	3.71
股东权益	1,530.57	1,777.64	1,483.67	1,573.28	2,296.43	每股经营现金流	0.13	0.17	0.28	0.54	-0.45
股本	573.89	573.89	586.35	586.35	586.35	每股经营现金/EPS	2.39	16.58	-4.23	5.58	-2.92
留存收益	823.30	820.29	781.20	869.35	1,590.19						
少数股东权益	77.16	117.13	116.12	117.58	119.89	<b>估值</b>	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债和权益总计	3,389.39	3,783.77	3,459.52	3,510.98	4,383.06	PE	103.70	518.50	-81.45	55.99	35.33
<b>现金流量表 (百万)</b>						PEG	3.66	3.73	0.42	1.98	0.25
经营活动现金流	73.43	99.66	161.90	310.47	-257.13	PB	2.19	1.88	2.33	2.19	1.46
其中营运资本减少	-418.74	-364.18	132.59	126.65	-500.40	EV/EBITDA	18.97	27.79	50.60	20.91	16.06
投资活动现金流	-188.85	-100.16	-318.67	-320.00	-350.00	EV/SALES	2.06	2.99	2.26	2.01	1.76
其中资本支出	-5.38	7.08	570.00	480.00	490.00	EV/IC	1.95	3.68	1.79	1.69	1.31
融资活动现金流	209.57	-156.58	-40.87	36.97	639.73	ROIC/WACC	0.70	0.95	0.19	0.63	0.80
净现金总变化	94.15	-157.08	-197.63	27.44	32.60	REP	2.78	3.89	9.52	2.68	1.64

**研究员承诺**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

**特别声明**

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

**免责声明**

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券产业金融研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

**长城证券投资评级说明****公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上  
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间  
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间  
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

**行业评级：**

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步  
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

**长城证券产业金融研究院**

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>