

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年5月2日
市场数据

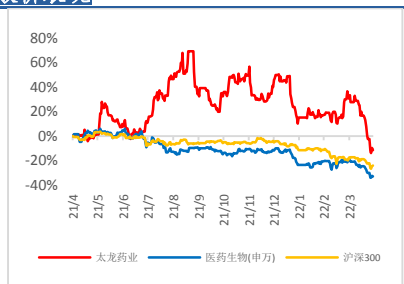
目前股价	5.40
总市值（亿元）	30.99
流通市值（亿元）	30.99
总股本（万股）	57,389
流通股本（万股）	57,389
12个月最高/最低	10.15/5.17

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

<<强力股东入驻，加速整合医疗产业，打造龙头公司和区域名片>> 2022-04-05

股东变更落地，看好后续整合优化动作

——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	1,853.22	2,149.73	2,504.44
(+/-%)	8.03%	13.23%	15.50%	16.00%	16.50%
归母净利润（百万元）	29.24	6.00	42.55	102.01	143.94
(+/-%)	-36.03%	-79.50%	609.76%	139.71%	41.11%
摊薄 EPS（元/股）	0.05	0.01	0.07	0.17	0.25
PE	103.1	515.6	74.4	31.0	22.0

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- **事件：**4月28日，太龙药业发布《2022年第一季度报告》，一季度公司实现营业收入4.22亿元，同比增长1.52%；实现归母净利润232.97万元，同比减少91.33%；基本EPS 0.0041元/股，同比减少91.48%。
- **营收保持稳健，净利润率受营销投入影响下滑。**公司一季度整体毛利率为30.6%，同比环比均有所提高。因疫情加重造成的四类药品禁售、限售政策影响，双黄连口服液系列产品销售受限，同时公司加强了对其他系列产品的市场推广，导致销售费用增长。主要由于销售费用的较大增长（同比增加2589.96万元，+6.6 pct），净利润率同比降低5.89 pct。随着区域疫情逐渐得到控制，公司拳头产品双黄连口服液系列销售限制解除，公司整体业绩有望回归平稳。
- **董事会完成换届，强力股东带领有利于完善治理整合资源，强化聚焦主业。**公司新实控人为郑州高新技术产业开发区管委会，间接控股股东郑州高新投资控股集团是中部地区具有雄厚资本实力和较强核心竞争力的综合性国资集团，积极拓展智慧政务、智慧交通、智慧医疗、智慧养老新型业务，重点布局科技金融、产业投资、生物医药业务板块。本次控股股东及实际控制人的变更有利于公司优化股东结构，完善公司治理，推动公司高质量发展；公司将继续聚焦中药产业、搭建全产业链医药研发CXO服务体系，加强核心技术资源和战略性资源投入，保持发展战略的持续性和稳定性。未来三年公司间接控股股东郑州高新投资控股集团有限公司拟向公司及公司控股子公司提供不超过12亿元的财务支持。截至一季报，公司已收到第一笔款项4.19亿元，资金成本为4.0266%/年。一季度公司先后完成董事会、监事会换届，尹辉上任公司董事长、法定代表人。尹辉先生历任郑州高新市政建设有限公司董事长，现任郑州高新投资控股集团有限公司党委书记、董事长。郑州高新技术产业开发区是河南省第一个开发区，是1991年国务院批准的第一批国家级高新区，是2016年国务院批准建设的郑洛新国家自主创新示范区核心区。截至2021年10月，郑州高新区已累计形成18家上市公司、78家新三板企业、764家四板企业、1家准独角兽企业、6家种子独角兽企业、28家瞪羚企业、74家潜在瞪羚企业和2816家中原中小企业成长指数入指认证企业。太龙药业作为郑州市唯二医疗行业上市公司之一，由集团一把手亲自挂帅，体现高新区管委会高度重视企业发展蓝图，有利于有效整合

园区乃至全省优质医疗行业资源，打造龙头公司和区域名片。

- **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，预计 2022-2024 年 EPS 为 0.07 元、0.17 元和 0.25 元，当前股价对应 PE 倍数为 74.4x、31.0x、22.0x，**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	1,853.22	2,149.73	2,504.44	成长性					
营业成本	1,042.22	1,141.45	1,338.02	1,549.96	1,798.19	营业收入增长	8.03%	13.23%	15.50%	16.00%	16.50%
销售费用	102.26	131.28	148.26	165.53	187.83	营业成本增长	25.96%	9.52%	17.22%	15.84%	16.02%
管理费用	109.12	115.61	157.52	171.98	192.84	营业利润增长	-39.42%	7.94%	39.28%	139.71%	41.11%
研发费用	63.66	56.50	83.39	96.74	112.70	利润总额增长	-42.93%	-74.52%	565.71%	139.71%	41.11%
财务费用	67.65	84.03	50.04	53.74	50.09	归母净利润增长	-36.03%	-79.50%	609.76%	139.71%	41.11%
其他收益	19.99	5.31	20.00	20.00	20.00	盈利能力					
投资净收益	4.66	3.66	10.00	10.00	10.00	毛利率	26.45%	28.86%	27.80%	27.90%	28.20%
营业利润	32.99	35.61	49.60	118.89	167.76	销售净利率	2.06%	0.37%	2.30%	4.75%	5.75%
营业外收支	-3.75	-28.16	0.00	0.00	0.00	ROE	1.80%	0.38%	2.79%	6.03%	6.10%
利润总额	29.24	7.45	49.60	118.89	167.76	ROIC	5.38%	7.26%	6.73%	6.64%	7.52%
所得税	1.64	0.67	5.95	14.27	20.13	营运效率					
少数股东损益	-1.65	0.78	1.09	2.62	3.69	销售费用/营业收入	7.22%	8.18%	8.00%	7.70%	7.50%
归母净利润	29.24	6.00	42.55	102.01	143.94	管理费用/营业收入	7.70%	7.21%	8.50%	8.00%	7.70%
资产负债表 (百万)						研发费用/营业收入	4.49%	3.52%	4.50%	4.50%	4.50%
流动资产	1,882.37	1,943.71	2,053.02	1,994.82	2,557.59	财务费用/营业收入	4.77%	5.24%	2.70%	2.50%	2.00%
货币资金	487.32	380.55	185.32	214.97	250.44	投资收益/营业利润	14.14%	10.27%	20.16%	8.41%	5.96%
应收票据应收账款合计	589.76	587.51	853.89	758.41	1,119.92	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	473.00	474.20	624.70	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	0.93	1.06	1.10
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	0.61	0.63
资产总计	3,389.39	3,783.77	3,433.32	3,577.05	4,403.43	偿债能力					
流动负债	1,503.88	1,649.68	1,790.17	1,770.62	1,913.31	资产负债率	54.84%	53.02%	54.47%	51.46%	45.04%
短期借款	750.22	973.58	1,123.97	1,187.92	1,252.40	流动比率	1.25	1.18	1.15	1.13	1.34
应付款项	248.34	335.69	234.15	245.41	289.54	速动比率	1.02	0.95	0.88	0.86	1.01
非流动负债	354.94	356.46	80.00	70.00	70.00	每股指标 (元)					
长期借款	136.38	20.37	0.00	0.00	0.00	EPS	0.05	0.01	0.07	0.17	0.25
负债合计	1,858.82	2,006.14	1,870.17	1,840.62	1,983.31	每股净资产	2.48	2.89	2.46	2.76	3.92
股东权益	1,530.57	1,777.64	1,563.15	1,736.44	2,420.12	每股经营现金流	0.13	0.17	0.45	0.47	-0.29
股本	573.89	573.89	586.35	586.35	586.35	每股经营现金/EPS	2.39	16.58	6.25	2.71	-1.17
留存收益	823.30	820.29	858.59	1,029.26	1,709.25						
少数股东权益	77.16	117.13	118.22	120.83	124.52	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债和权益总计	3,389.39	3,783.77	3,433.32	3,577.05	4,403.43	PE	103.13	515.63	74.41	31.04	22.00
现金流量表 (百万)						PEG	1.84	2.88	-75.27	0.55	0.12
经营活动现金流	73.43	99.66	260.32	270.79	-164.97	PB	2.18	1.87	2.19	1.96	1.38
其中营运资本减少	-418.74	-364.18	152.10	47.93	-445.51	EV/EBITDA	18.97	27.79	25.09	16.60	13.32
投资活动现金流	-188.85	-100.16	-318.67	-320.00	-350.00	EV/SALES	2.06	2.99	2.16	1.91	1.65
其中资本支出	-5.38	7.08	570.00	480.00	490.00	EV/IC	1.95	3.68	1.75	1.61	1.27
融资活动现金流	209.57	-156.58	-136.88	78.87	550.44	ROIC/WACC	0.64	0.86	0.80	0.79	0.89
净现金总变化	94.15	-157.08	-195.23	29.65	35.47	REP	3.04	4.26	2.19	2.04	1.42

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>