

投资评级：增持（维持）
报告日期：2022年9月28日
市场数据

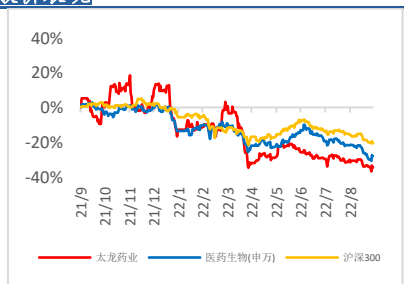
目前股价	5.16
总市值（亿元）	29.61
流通市值（亿元）	29.61
总股本（万股）	57,389
流通股本（万股）	57,389
12个月最高/最低	9.37/5

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

<<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

<<签约研究型医院学会，多元化多层次互惠双赢>> 2022-06-22

持股计划预期加速，后续激励值得期待

——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	6.42	56.87	90.12
(+/-%)	-36.03%	-79.50%	7.14%	785.26%	58.48%
摊薄 EPS（元/股）	0.05	0.01	0.01	0.10	0.15
PE	98.5	492.7	471.0	53.2	33.6

资料来源：长城证券产业金融研究院

核心观点

- **事件：**1) 9月28日，太龙药业发布关于“第二期员工持股计划”相关事项公告。
- 2) 9月26日，公司公告，公司于7月14日第九届董事会第六次会议通过的《回购股份议案》截至当天已累计回购股份576.85万股。
- “第二期员工持股计划”的相关修订仅对不得买卖公司股票期间条款做修订，对相关参照标准、公告范围和时间节点进行了更细致明确的定义。

修订前条款为：“本期员工持股计划相关主体将严格遵守市场交易规则，遵守信息敏感期不得买卖股票的规定。员工持股计划在下列期间不得买卖公司股票：

- (1) 公司定期报告公告前三十日内，因特殊原因推迟定期报告公告日期的，自原预约公告日前三十日起至最终公告日；
- (2) 公司业绩预告、业绩快报公告前十日内；
- (3) 自可能对公司股票交易价格产生重大影响的事项发生之日或者在决策过程中，至依法披露后二个交易日内；
- (4) 其他法律、行政法规及中国证监会等监管部门所规定不得买卖公司股票的期间。

上述“重大事项”为公司根据《上海证券交易所股票上市规则》的规定应当披露的交易或其他重大事项。”

修订后条款为：“本期员工持股计划相关主体将严格遵守市场交易规则，遵守信息敏感期不得买卖股票的规定。本期员工持股计划在下列期间不得买卖公司股票：

- (1) 公司年度报告、半年度报告公告前三十日内，因特殊原因推迟年度报告、半年度报告公告日期的，自原预约公告日前三十日起算，至公告前1日；

- (2) 公司季度报告、业绩预告、业绩快报公告前十日内;
- (3) 自可能对公司股票交易价格产生较大影响的重大事件发生之日或者进入决策程序之日, 至依法披露之日;
- (4) 中国证监会、上海证券交易所规定的其他期间。

上述“重大事件”为公司根据《上海证券交易所股票上市规则》的规定应当披露的交易或其他重大事项。”

- **“第二期员工持股计划”已经过 2021 年 1 月 28 日召开的第八届董事会第十三次会议通过, 其股票回购已于 2019 年 11 月 25 日完成。**本次员工持股计划的锁定期为 12 个月, 存续期为 24 个月, 参与对象包含本公司董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员、中层管理人员以及核心骨干人员。计划参与人数不超过 50 人, 认购份额不超过 5,000 万份, 其中拟参与认购本期员工持股计划的公司董事、监事及高级管理人员 8 人, 拟认购份额上限 3,250 万份, 占本期员工持股计划份额比例为 65%。本次员工持股计划持有公司股票预计不超过 11,135,857 股, 占公司总股本的 1.94%, 受让股票价格为公司回购股份均价 4.49 元/股。

表 1: “第二期员工持股计划”参与人员及认购份额情况

序号	持有人	职务	拟认购份额上限 (万份)	占本次计划总份额的比例
1	李景亮	董事长	3,250	65%
2	李辉	副董事长		
3	罗剑超	董事、总经理		
4	李金宝	董事		
5	赵海林	常务副总经理、财务负责人		
6	苏风山	副总经理		
7	张立壮	副总经理		
8	冯海燕	副总经理、董事会秘书		
9	公司及控股子公司其他员工 (人数不超过 42 名)		1,750	35%
合计			5,000	100.00%

资料来源: 公司公告, 长城证券研究院

- 本次对“第二期员工持股计划”相关事项的修订提高了计划的可执行性, 展现出加速推进落地的预期。由于其拟参与的董监高成员均来自换届前的原管理层, 且该计划的回购工作已经完成, 目前正在推动的新一轮回购, 或预示后续更多的激励方案正在酝酿, 如果新管理层未来纳入激励体系绑定利益, 将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, 因此调整盈利预测, 预计 2022-2024 年 EPS 为 0.01 元、0.10 元和 0.15 元, 当前股价对应 23-24 年 PE 倍数为 53.2x、33.6x, 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	成长性					
营业成本	1,042.22	1,141.45	1,353.57	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	146.33	168.28	189.51	营业成本增长	25.96%	9.52%	18.58%	14.69%	14.25%
管理费用	109.12	115.61	140.84	164.07	187.08	营业利润增长	-39.42%	7.94%	-45.27%	240.12%	58.48%
研发费用	63.66	56.50	87.80	98.87	111.76	利润总额增长	-42.93%	-74.52%	0.49%	785.26%	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%	7.14%	785.26%	58.48%
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%	26.00%	26.20%	27.00%
营业利润	32.99	35.61	19.49	66.28	105.03	销售净利率	2.06%	0.37%	0.35%	2.70%	3.71%
营业外收支	-3.75	-28.16	-12.00	0.00	0.00	ROE	1.80%	0.38%	0.43%	3.47%	3.96%
利润总额	29.24	7.45	7.49	66.28	105.03	ROIC	5.38%	7.26%	5.03%	4.91%	6.03%
所得税	1.64	0.67	0.90	7.95	12.60	营运效率					
少数股东损益	-1.65	0.78	0.16	1.46	2.31	销售费用/营业收入	7.22%	8.18%	8.00%	8.00%	7.80%
归母净利润	29.24	6.00	6.42	56.87	90.12	管理费用/营业收入	7.70%	7.21%	7.70%	7.80%	7.70%
资产负债表	(百万)					研发费用/营业收入	4.49%	3.52%	4.80%	4.70%	4.60%
流动资产	1,882.37	1,943.71	2,043.90	1,964.06	2,501.91	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%	51.32%	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	482.93	465.75	618.10	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	0.92	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	3,424.20	3,546.29	4,347.75	偿债能力					
流动负债	1,503.88	1,649.68	1,814.50	1,795.50	1,943.29	资产负债率	54.84%	53.02%	55.33%	52.60%	46.31%
短期借款	750.22	973.58	1,147.79	1,214.47	1,291.51	流动比率	1.25	1.18	1.13	1.09	1.29
应付款项	248.34	335.69	236.87	245.80	285.12	速动比率	1.02	0.95	0.86	0.83	0.97
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	0.01	0.10	0.15
负债合计	1,858.82	2,006.14	1,894.50	1,865.50	2,013.29	每股净资产	2.48	2.89	2.41	2.66	3.77
股东权益	1,530.57	1,777.64	1,529.71	1,680.80	2,334.46	每股经营现金流	0.13	0.17	0.41	0.43	-0.33
股本	573.89	573.89	586.35	586.35	586.35	每股经营现金/EPS	2.39	16.58	37.43	4.47	-2.13
留存收益	823.30	820.29	826.07	975.70	1,627.06	估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	77.16	117.13	117.29	118.75	121.06	PE	98.54	492.71	471.00	53.20	33.57
负债和权益总计	3,389.39	3,783.77	3,424.20	3,546.29	4,347.75	PEG	3.48	3.55	-9.96	1.88	0.24
现金流量表	(百万)					PB	2.08	1.78	2.14	1.94	1.37
经营活动现金流	73.43	99.66	235.32	248.99	-187.65	EV/EBITDA	18.97	27.79	28.95	19.77	15.19
其中营运资本减少	-418.74	-364.18	159.32	65.17	-430.92	EV/SALES	2.06	2.99	2.13	1.90	1.66
投资活动现金流	-188.85	-100.16	-318.67	-320.00	-350.00	EV/IC	1.95	3.68	1.71	1.58	1.25
其中资本支出	-5.38	7.08	570.00	480.00	490.00	ROIC/WACC	0.71	0.96	0.66	0.65	0.80
融资活动现金流	209.57	-156.58	-114.29	98.45	570.25	REP	2.74	3.84	2.58	2.44	1.57
净现金总变化	94.15	-157.08	-197.63	27.44	32.60						

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>