

太龙药业 (600222.sh)

关注双金连合剂与大输液业务

葛峰 研究员 李平祝 研究助理 吴晓雯 研究助理
 电话: 0755-82083888-816 电话: 010-68058790
 eMail: gz2@gf.com.cn eMail: lpz@gf.com.cn

大输液业务增长确定

公司新建的输液基地拥有一条玻瓶生产线和十条软袋生产线。这一条玻瓶生产线的年产能超过 1 亿瓶。该生产线今年四月份已经稳定生产。预计软袋生产线明年可以形成 1.8 亿袋的产能。随着产能的释放,我们预计今明两年大输液的销售会相应大幅增长,预计大输液今年销售增长 50%,明年有望再翻倍。公司的规划是三年内确定公司大输液在河南省的领导地位,不排除整合其他输液企业的可能。

双黄连系列保持稳定增长

公司的主打品种双黄连口服液将保持稳定增长。双黄连系列产品未来的主要增长点是双黄连合剂和双金连合剂。公司的双黄连合剂是基本药物独家品种,随着基本药物制度的推进该产品有望放量增长。双金连合剂是双黄连口服液的升级换代产品,具有更好的疗效。公司将从今年底开始加大该产品的广告投入力度,销售力争实现三年过亿,去年该产品的销售收入约一千五百万。

医药商业盈利能力低,改善空间大

去年是太新龙医药运营的第一年,主要业务范围在郑州市及周边的几个城市。未来公司将一方面丰富业务终端,摆脱仅依靠批发的局面,同时将公司的医药商业业务逐步推向全省。公司去年实现销售收入 3.6 个亿净利润仅有 33 万元,盈利能力较低。我们认为随着公司业务的逐步成熟公司的盈利能力将会逐步恢复。

盈利预测与投资评级

我们认为公司的看点比较多,未来几年基本面存在较大改善可能,需要进一步跟踪研究。我们预测 2010-2012 年公司分别实现 EPS0.11 元、0.18 元和 0.23 元,以 8 月 4 日收盘价 7.23 元计算,对应动态 PE 分别为 63 倍、39 倍和 32 倍,公司目前估值水平较高,考虑到公司基本面潜在的改善,我们暂时给以公司持有的投资评级。

风险提示

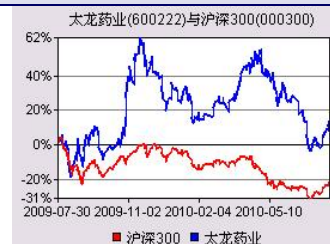
双金连合剂的市场开拓低于预期;大输液市场竞争加剧。

公司评级

持有

当前价格(元) 7.23
 目标价格(元) 7.00
 前次评级 无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	10.88%	-20.07%	13.45%
沪深 300	12.29%	-6.17%	-20.82%

股票数据

总股本(万股) 41,239.84
 流通 A 股(万股) 41,239.84
 主要股东:

郑州众生实业集团有限公司
 主要股东持股比例 34.38%
 流通 A 股比例 100.00%

财务比率

ROE 5.27%
 ROA 5.20%
 资产负债率 46.34%
 每股净资产(元) 1.80

2009 年报数据。

公司主营业务情况

太龙药业（原河南竹林众生制药股份有限公司）于1998年上市，是河南省第一家实现IPO的医药企业。

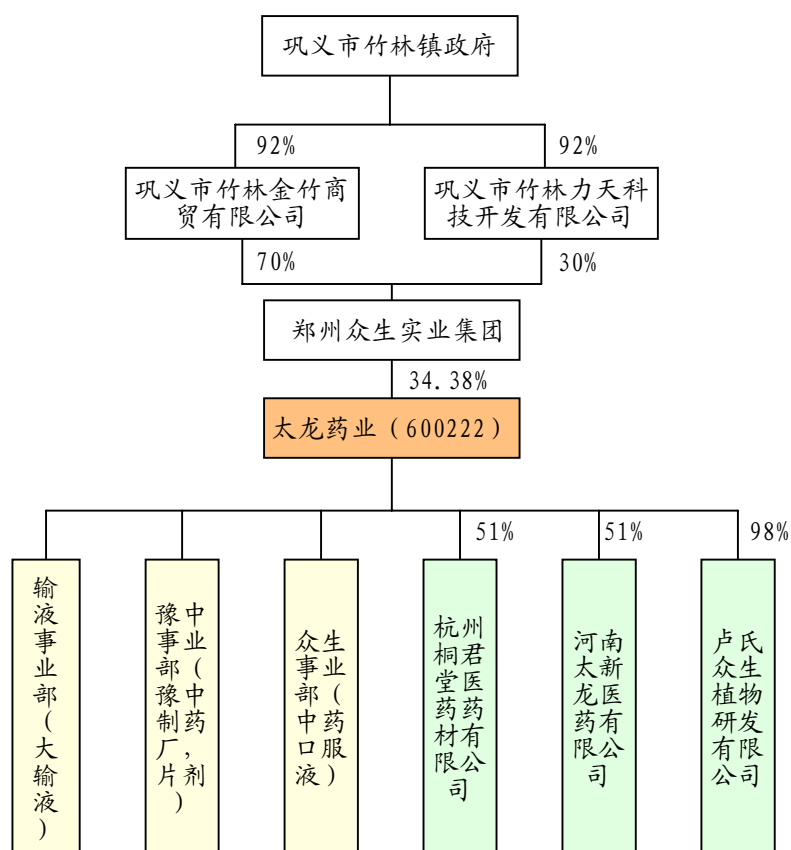
公司目前的主营业务分为医药制造业和医药商业。

公司制造业分三个方面，主要包括大输液、中药口服液和豫中制药厂的普药片剂。

医药商业主要有两个子公司，太新龙医药公司和杭州桐君堂医药药材有限公司。太新龙医药的目前的主要业务为医药批发，经营区域主要集中在郑州及周边。杭州桐君堂医药药材公司主要经营中药材的批发销售。

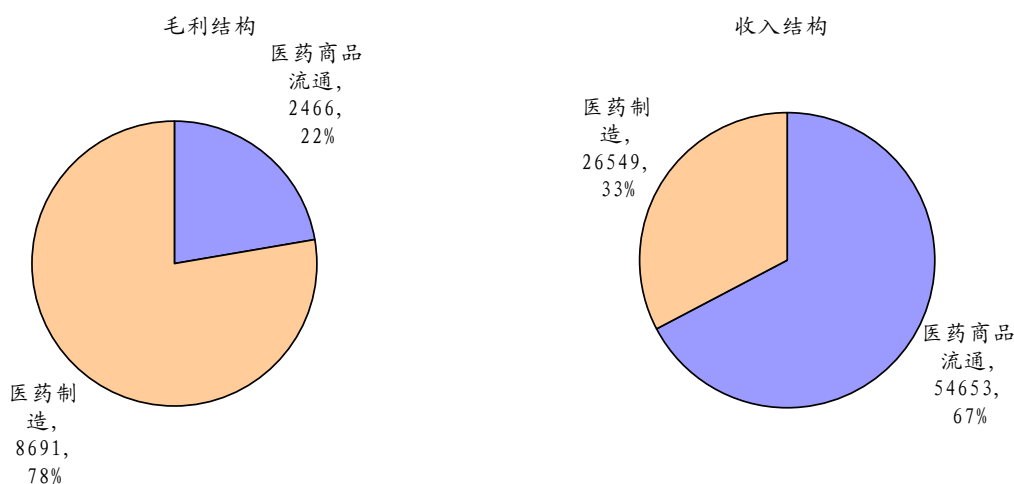
目前医药工业仍是公司业务的核心。09年医药商业贡献公司的收入比重为67%，毛利比重为22%。两个商业公司贡献的净利润均较小，处于微利状况。两个公司合计贡献净利润283万元，占公司净利润比重仅为9.5%。09年太新龙药业贡献净利润33万元，净利润率0.09%，桐君堂医药贡献净利润250万元，净利润率1.2%。

图1：太龙药业股权及资产结构示意图



数据来源：广发证券发展研究中心

图1：太龙药业收入及毛利结构



数据来源：广发证券发展研究中心

大输液业务增长确定

公司原有的大输液生产线为玻瓶输液，产能为五千万瓶。从07年开始大输液满产，公司近两年的销售均超过五千万瓶。盈利能力是逐年提升。目前公司大输液毛利率约为13%，净利润率为6-8%。

公司新建的输液基地包含了一条玻瓶生产线和十条软袋生产线。这一条玻瓶生产线的年产能超过1亿瓶。该生产线去年底投产，今年四月份已经稳定生产。公司旧的玻瓶生产线将面临改造，未来公司的玻瓶生产能力将维持在1亿瓶。

新基地规划建十条软袋生产线，产能共计3亿袋。一期的两条生产线已经调试完毕，二期四条生产线预计八九月份能试车完毕。目前，公司的软袋生产线处于等待包材批文。预计今年八九月能拿到包材批文。经过试生产并报GMP认证后，预计今年年底到明年年初软袋能正式生产。明年六条软袋生产线的产能合计是1.8亿袋。

从目前来看，河南省的大输液竞争程度相对较弱，科伦与双鹤等巨头在这里都没有工厂。公司的规划是三年内确定公司大输液在河南的领导地位，也就是说三年内现有的其他企业有可能被整合掉。

目前公司的大输液销售状况良好，去年公司的玻瓶输液销售了五千多万瓶，今年我们预计公司玻瓶输液销售会达到约八千万瓶，明年玻瓶的销售会接近一亿瓶，软袋销售四千万袋。

双黄连系列保持稳定增长

公司和三精药业是双黄连口服液的主要生产企业合计份额达到约80%，公司的份额在30-40%之间。

公司的双黄连系列产品包括双黄连合剂，双黄连口服液，双黄连口服液（浓缩），双金连合剂等。该系列产品去年整体收入是两个多亿。双黄连口服液，在河南省享有优质优价，有20%的价格浮动权。浓缩双黄连和双金连合剂均有专利保护，拥有产品定价权。

双金连合剂09年销售收入约一千五百万。该产品是公司双黄连系列产品发展的重点，公司将从今年底开始加大广告投入力度，销售力争实现三年过亿。

双黄连合剂定位在最低端，属于基本药物独家品种。该产品的销量不大，约为一千万元。未来几年随着新医改在基层的推进，该产品的销量要有翻两番的提高。公司投了一千五百万元对双黄连合剂生产车间进行改扩建。

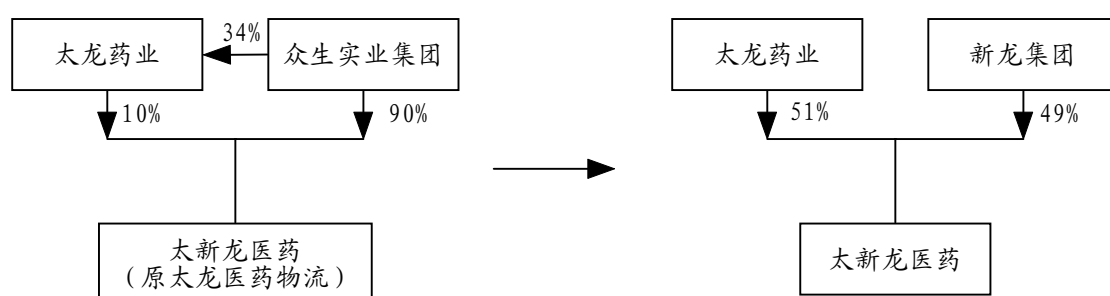
医药商业刚起步，盈利能力低，改善空间大

太新龙医药原系河南太龙医药物流有限公司，2007年11月30日公司更名为河南太新龙医药有限公司。2008年1月公司引进战略投资者北京新龙药业投资集团，并对太新龙增资，正式发展医药商业。

公司看好医药商业集中度的提升，看好河南医药商业的整合，目前河南省的医药商业比较分散，主要有九州通和河南省医药公司（天方药业子公司），公司与九州通的业务主要是医药批发，省医药公司的业务主要是郑州各大医院的纯销。

去年是太新龙医药运营的第一年，主要业务范围在郑州市及周边的几个城市。未来公司将一方面丰富业务终端，摆脱仅依靠批发的局面，同时，将公司的医药商业业务逐步推向全省。公司去年实现销售收入3.6个亿净利润仅有33万元，盈利能力较低。我们认为随着公司业务的逐步成熟公司的盈利能力将会逐步恢复。预计今年公司销售收入将超过6个亿。

图1：太龙药业收入及毛利结构



数据来源：广发证券发展研究中心

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	37	67	12	17	
应收账款	118	172	300	400	
预付款项	13	21	35	42	
应收利息	0	0	0	(0)	
应收股利	0	0	0	0	
其他应收款	80	82	90	100	
存货	167	165	200	250	
流动资产合计	414	507	637	809	
长期股权投资	0	0	0	0	
固定资产	335	474	478	500	
在建工程	155	72	100	50	
无形资产	27	26	24	20	
长期待摊费用	1	1	0	0	
递延所得税资产	(104)	(67)	35	239	
非流动资产合计	519	575	602	570	
资产总计	933	1082	1240	1378	
短期借款	230	281	327	301	
应付票据	6	18	0	0	
应付账款	101	143	200	280	
预收款项	19	15	20	25	
应付职工薪酬	22	35	35	35	
应交税费	0	0	0	0	
应付利息	0	0	0	0	
应付股利	0	0	0	0	
其他应付款	0	0	0	0	
流动负债合计	378	473	581	641	
长期借款	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	
长期应付款	0	21	21	21	
预计负债	0	0	0	0	
递延所得税负债	0	0	0	0	
非流动负债合计	0	23	23	23	
负债合计	378	496	604	663	
股本	317	317	317	317	
资本公积	78	78	78	78	
盈余公积	147	177	224	300	
未分配利润	153	147	177	224	
少数股东权益	13	14	16	20	
负债股东权益总计	933	1082	1240	1378	
每股净资产(元)	1.75	1.85	2.00	2.25	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	813	1229	1680	2055	
营业成本	701	1080	1481	1817	
营业税金及附加	2	3	4	4	
销售费用	27	33	38	45	
管理费用	34	41	48	58	
财务费用	15	15	16	15	
资产减值损失	2	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资收益	0	0	0	0	
营业利润	31	58	93	116	
营业外收入	6	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	37	58	93	116	
所得税费用	37	58	93	116	
净利润	32	49	79	99	
归属于母公司净利润	30	47	76	94	
少数股东损益	1	2	4	4	
EPS(元)	0.07	0.11	0.18	0.23	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	37	15	97	105	
投资活动现金流量	(28)	(100)	(50)	(50)	
筹资活动现金流量	43	31	(42)	(52)	
现金及现金等价物净增加额	30	(55)	5	4	
期末现金余额	37	67	12	17	
每股经营活动现金流(元)					

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入增长率	32.71%	51.17%	36.69%	22.30%	
营业利润增长率	68.03%	85.27%	60.48%	24.54%	
毛利率	13.77%	12.13%	11.85%	11.58%	
营业利润率	3.86%	4.73%	5.55%	5.65%	
净利率	3.88%	4.02%	4.72%	4.80%	
净资产收益率	5.27%	7.62%	10.90%	11.95%	
总资产收益率	3.46%	5.92%	7.95%	8.63%	
流动比率	1.10	1.07	1.10	1.26	
资产负债率	45.83%	48.74%	48.14%	46.30%	
所得税税率	15.00%	15.00%	15.00%	15.00%	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

太龙药业(600222)行情走势



▲ 推荐买入 ▼ 推荐卖出 ● 推荐持有 ■ 相关报告

相关研究报告

亚宝药业(600351.sh)	李平祝	2010-07-19
天坛生物 (600161.sh)	李平祝	2010-07-14
医药、生物制品(010308)	李平祝	2010-07-12
中牧股份(600195.sh)	李平祝	2010-07-07

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。