

重组顺利过会，步入新的发展阶段

买入 维持

目标价格：10.00元

事件：

太龙药业发布公告：“公司2015年1月9日收到证监会通知，公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，经中国证监会上市公司并购重组审核委员会2015年第3次工作会议审核，获得无条件通过。公司股票自2015年1月12日开市起复牌。”

点评：

- **收购资产质地优良，业绩增长可期。**根据公司并购重组预案，公司拟以6.85元/股的价格发行股份并配套融资收购新领先100%股权，收购桐君堂49%的少数股东权益。新领先是一家从事新药研发的CRO公司，所在行业发展速度快，同时公司具有丰富的品种开发经验，储备项目丰富，且有一大批优质药企客户资源，业绩有望保持较快增长。桐君堂主要从事饮片生产销售业务，规模已经位居浙江省前列，在行业保持快速增长的环境下，借助老字号的品牌优势，成为区域性龙头指日可待。
- **管理层参与定增，引入激励机制，激活企业发展动力。**此次重组在收购资产的同时，对董事长在内的13名高管及其他核心人员进行了定向融资，13名核心管理人员以6.85元/股的价格认购了292万股，合计2000万元左右。在国企改革的大背景下，高管持股不仅顺应政策发展方向，而且引入激励机制后，企业发展动力进一步激活，有利于经营效率和盈利能力的不断提升。
- **内生业务预计持续向好，外延并购有望持续。**在进行资产收购的同时，公司进行了一系列营销改革，新产品开始步入高速增长阶段，老产品也再次焕发新生机。此外，公司通过设立子公司不仅盘活了内部低效资产，同时优化了业务板块，有助于采用灵活多样的方式进行资产管理，资产利用效率将会不断提升。借助自身一系列的改革，预计内生业务的盈利方面有望持续改善。此次并购完成后，我们预计公司围绕

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1089.13	1304.67	1433.65	1737.01	2077.29
增长率(%)	11.05%	19.79%	9.89%	21.16%	19.59%
归母净利润(百万)	20.20	36.06	36.54	110.38	137.77
增长率(%)	58.40%	78.52%	1.34%	202.06%	24.81%
每股收益	0.04	0.07	0.07	0.22	0.28
市盈率	175.30	98.19	96.90	32.08	25.70

医药生物研究组

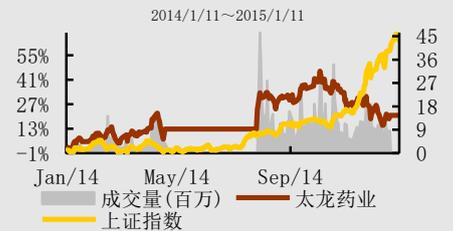
分析师：

王晓锋(S1180512120001)

电话：010-88085975

Email: wangxiaofeng@hysec.com

市场表现



相关研究

《太龙药业：内部整合稳步推进，品种收购再下一城》

2014/12/28

《汉森制药：深耕中成药，布局大健康》

2014/12/24

《华海药业：原料药供应商变更获批，赖诺普利片有望发力》

2014/11/11

《九洲药业：特色原料药细分龙头，CMO业务前景可期》

2014/10/29

《贵州百灵：苗药龙头企业，营收保持平稳增长》

2014/10/27

《汉森制药：内生稳步增长，外延有望继续》

2014/10/27

《太龙药业：老树新芽，枝繁叶茂》

2014/8/31

“一核两翼多平台”战略的外延性并购有望继续。

- **盈利预测和评级。**公司作为 otc 领域的品牌企业，随着内部营销和管理整合的不断完善，内生业务的盈利能力有望不断提升，同时外延方面也值得期待。重组过会后，压制股价上涨的短期因素解除。预计公司 14 年-16 年的 EPS 分别为 0.07、0.22 和 0.28 元，对应的 PE 分别为 97、32 和 26 倍，12 个月目标价 10 元，对应 15 年 PE 为 45 倍，维持买入评级。

盈利预测（单位：百万元）

资产负债表	2013A	2014E	2015E	2016E	利润表	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	432	227	154	436	营业收入	1305	1434	1737	2077
应收票据及账款	19	23	33	36	营业成本	1051	1188	1375	1638
应收账款	22	26	38	41	营业税金及附加	5	6	5	6
预付款项	29	46	56	70	销售费用	75	82	108	127
其他应收款	41	49	71	77	管理费用	66	86	109	135
存货	149	148	218	250	财务费用	43	12	5	3
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	2	1	1	1
固定资产	571	534	446	357	营业利润	64	58	134	168
在建工程	51	0	0	0	营业外收支净额	3	3	3	3
无形资产	78	97	105	105	税前利润	67	61	137	171
长期待摊费用	5	2	0	0	减：所得税	15	9	21	26
资产总计	1924	1571	1673	1855	净利润	52	52	116	145
短期借款	390	0	0	0	减：少数股东损益	16	16	6	7
应付账款	183	213	180	229	归母净利润	36	37	110	138
预收款项	23	14	30	20	EPS	0.07	0.07	0.22	0.28
其他应付款	15	0	0	0	EPS(稀释)	0.07	0.07	0.22	0.28
其他流动负债	16	10	10	10	财务指标	2013A	2014E	2015E	2016E
长期借款	140	140	140	140	成长性				
其他非流动负债	64	50	52	50	营收增长率	19.8%	9.9%	21.2%	19.6%
负债合计	832	426	413	449	EBIT 增长率	44.8%	-33.3%	93.9%	22.5%
股东权益合计	1092	1145	1261	1406	净利润增长率	61.4%	1.0%	122.6%	24.8%
现金流量表	2013A	2014E	2015E	2016E	盈利性				
净利润	52	50	114	143	销售毛利率	19.4%	17.1%	20.8%	21.1%
非现金损益	42	104	107	106	销售净利率	4.0%	3.6%	6.7%	7.0%
营运资本减少	-142	67	-280	48	ROE	3.5%	3.4%	9.3%	10.4%
其他经营活动现金流	41	11	4	1	ROIC	8.07%	4.91%	10.90%	11.37%
经营活动现金流	-5	232	-55	298	估值倍数				
投资活动现金流	-23	-23	-14	-14	PE	98.2	96.9	32.1	25.7
融资活动现金流	359	-415	-4	-1	P/S	2.7	2.5	2.0	1.7
现金净变动	330	-205	-73	282	P/B	3.39	3.27	2.97	2.66
期初现金余额	123	432	227	154	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	432	227	154	436	EV/EBITDA	24.9	20.1	14.7	12.1

作者简介:

王晓锋: 宏源证券研究所医药行业研究员，毕业于北京大学药学院，2012 年加入宏源证券，主要从事医药生物领域上市公司研究。

机构销售团队

		姓名	手机号	手机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
孙婉莹		0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。