



买入 (维持)

所属行业: 医药生物/中药  
当前价格(元): 61.20

# 太极集团 (600129.SH): 业绩持续靓丽, 经营数据+明确目标彰显信心

证券分析师

陈铁林

资格编号: S0120521080001

邮箱: chentl@tebon.com.cn

刘闯

资格编号: S0120522100005

邮箱: liuchuang@tebon.com.cn

陈进

资格编号: S0120521110001

邮箱: chenjing3@tebon.com.cn

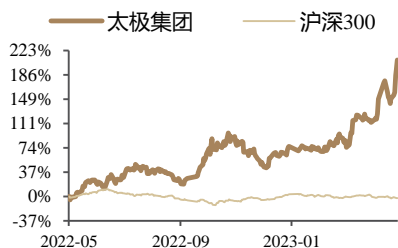
张俊

资格编号: S0120522080001

邮箱: zhangjun6@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	44.61	63.59	79.68
相对涨幅(%)	48.71	63.45	84.25

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《太极集团 (600129.SH): Q1 业绩增长超预期, 全年目标明确》, 2023.4.28
- 《太极集团 (600129.SH): 治理改善成效显著, 23 年目标明确信心彰显》, 2023.3.31
- 《太极集团 (600129.SH): 经营改善成效持续释放, 扣非净利持续提升》, 2022.10.28
- 《太极集团(600129.SH): 经营改善成效显著, 核心品种推动业绩高速增长》, 2022.8.26
- 《太极集团(600129.SH): 国药入主后经营改善显著, 业绩有望逐季提升》, 2022.7.9

投资要点

- **事件:** 公司发布主要经营数据公告, 2023 年 1 至 4 月实现收入 59.8 亿, 同比增长 26.1%, 归母净利润 3.7 亿, 同比增长 1038.2%, 扣非归母净利润 3.7 亿, 同比增长 174.8%。
- **收入利润高增速延续, 全年目标确定性进一步增强。** 公司 23Q1 实现营业收入 44.3 亿, 同比增长 25.3%, 归母净利润 2.4 亿, 同比增长 991.2%, 4 月延续 Q1 增速, 单月实现收入 15.6 亿, 同比增长 25.6%, 归母净利润 1.3 亿, 同比增长 978.5%, 扣非归母净利润 1.3 亿, 同比增长 106.7%。公司收入业绩增长态势的延续为公司实现 23 年全年营收增长 20% 的目标奠定坚实基础, 进一步增强全年目标完成确定性。
- **规模效应展现, 盈利能力提升。** 随着销售收入持续增长、毛利率不断提升, 公司主营业务业绩同比大幅增长, 23Q1 公司整体毛利率增长至 51.0%, 相较 2022 全年毛利率提升了 5.6pct; 在除去公允价值变动收益同比增加的 1.4 亿后, 1-4 月实现 3.7 亿扣非归母净利润, 同比增长 174.8%, 可持续收益增速依旧亮眼, 23Q1 扣非净利率 5.4%, 4 月单月扣非净利率 8.4%, 经营性盈利能力持续提高。
- **消化、呼吸类产品引领收入增长。** 2023 年 1 至 4 月, 收入端增长系藿香正气口服液、急支糖浆、复方对乙酰氨基酚片等核心产品销售大幅增长所致。在 23Q1, 包括藿香正气口服液在内的消化系统类产品实现收入 9.1 亿, 同比增长 126.9%, 消化系统类毛利率 59.0%, 同比增加 6.7pct; 呼吸系统类产品实现收入 8.8 亿, 同比增长 91.9%, 系急支糖浆销售额增长所致, 呼吸系统类毛利率 65.4%, 同比增加 8.2pct; 神经系统类产品实现收入 3.3 亿, 同比增长 23.3%, 复方对乙酰氨基酚片放量为主要带动因素, 毛利率高达 78.9%。
- **国药入主治理改善, 目标明确业绩持续兑现。** 国药入主后, 公司降本增效成果显著, 2022 年公司毛利率 45.4%, 较 21 年提升近 3 个百分点, 23Q1 毛利率 51.0%, 进一步提升 5.5pct, 23Q1 管理费用率 5.1%, 较 22 年降低 1.0 个百分点; 公司持续落实“十四五”战略及各子版块规划, 力争 2023 年实现营业收入同比增长 20% 以上, 2025 年营业收入达到 500 亿元, 23 年开年以来公司业绩持续超出预期, 目标清晰展现公司长期增长潜力。
- **投资建议:** 国企改革下公司业绩改善显著, 核心品种持续放量, 23 年工业板块 30% 增长目标明确, 经营效率有望持续改善, 考虑公司持续超预期的业绩表现与十四五规划的明确目标, 我们上调了盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 7.2/9.5/13.4 亿元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产品销售不及预期; 治理改善不及预期; 中药行业及相关政策风险。

**股票数据**

总股本(百万股):	556.89
流通 A 股(百万股):	556.89
52 周内股价区间(元):	18.79-61.20
总市值(百万元):	34,081.71
总资产(百万元):	14,639.01
每股净资产(元):	5.91

资料来源: 公司公告

**主要财务数据及预测**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,149	14,051	17,863	21,503	25,206
(+/-)YOY(%)	8.4%	15.6%	27.1%	20.4%	17.2%
净利润(百万元)	-523	350	724	953	1,337
(+/-)YOY(%)	-891.9%	166.8%	107.1%	31.7%	40.3%
全面摊薄 EPS(元)	-0.94	0.63	1.30	1.71	2.40
毛利率(%)	42.5%	45.4%	45.0%	46.6%	47.6%
净资产收益率(%)	-19.2%	11.4%	19.1%	20.1%	22.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.63	1.30	1.71	2.40
每股净资产	5.50	6.80	8.51	10.92
每股经营现金流	3.23	1.00	2.02	2.91
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	47.71	47.06	35.75	25.49
P/B	5.46	9.00	7.19	5.61
P/S	2.43	1.91	1.58	1.35
EV/EBITDA	15.76	30.36	19.79	14.66
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	45.4%	45.0%	46.6%	47.6%
净利润率	2.5%	4.1%	4.4%	5.3%
净资产收益率	11.4%	19.1%	20.1%	22.0%
资产回报率	2.4%	4.4%	5.2%	6.4%
投资回报率	7.8%	7.1%	10.5%	12.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	15.6%	27.1%	20.4%	17.2%
EBIT 增长率	554.8%	3.7%	70.8%	37.8%
净利润增长率	166.8%	107.1%	31.7%	40.3%
偿债能力指标				
资产负债率	80.1%	78.0%	75.5%	72.2%
流动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	51.7	50.0	49.0	48.0
存货周转天数	103.3	115.0	112.0	110.0
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2
固定资产周转率	3.6	4.6	5.6	6.6

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	350	724	953	1,337
少数股东损益	-10	-54	-19	-17
非现金支出	505	399	429	430
非经营收益	272	-226	-59	-67
营运资金变动	684	-284	-178	-62
经营活动现金流	1,801	559	1,126	1,621
资产	-432	-248	-396	-191
投资	67	110	108	106
其他	16	199	25	3
投资活动现金流	-349	61	-264	-83
债权募资	-9	306	351	229
股权募资	0	0	0	0
其他	-404	0	0	0
融资活动现金流	-412	306	351	229
现金净流量	1,040	925	1,213	1,768

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 19 日  
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,051	17,863	21,503	25,206
营业成本	7,668	9,832	11,482	13,207
毛利率%	45.4%	45.0%	46.6%	47.6%
营业税金及附加	159	188	226	265
营业税金率%	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	4,642	5,948	7,139	8,368
营业费用率%	33.0%	33.3%	33.2%	33.2%
管理费用	740	929	1,097	1,260
管理费用率%	5.3%	5.2%	5.1%	5.0%
研发费用	106	179	215	252
研发费用率%	0.8%	1.0%	1.0%	1.0%
EBIT	759	787	1,345	1,853
财务费用	179	298	373	421
财务费用率%	1.3%	1.7%	1.7%	1.7%
资产减值损失	-62	-12	-16	-14
投资收益	10	179	4	3
营业利润	430	879	1,229	1,736
营业外收支	13	3	1	1
利润总额	443	882	1,230	1,737
EBITDA	1,201	1,174	1,758	2,269
所得税	103	212	295	417
有效所得税率%	23.4%	24.0%	24.0%	24.0%
少数股东损益	-10	-54	-19	-17
归属母公司所有者净利润	350	724	953	1,337

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,357	3,282	4,496	6,263
应收账款及应收票据	1,997	2,447	2,887	3,315
存货	2,171	3,098	3,523	3,980
其它流动资产	1,633	1,126	1,182	1,238
流动资产合计	8,158	9,953	12,088	14,796
长期股权投资	33	28	23	18
固定资产	3,867	3,846	3,831	3,819
在建工程	740	703	762	724
无形资产	1,078	1,081	1,114	1,101
非流动资产合计	6,549	6,416	6,410	6,230
资产总计	14,707	16,370	18,498	21,026
短期借款	3,372	3,877	4,428	4,857
应付票据及应付账款	2,053	3,502	3,649	3,944
预收账款	303	0	0	0
其它流动负债	4,710	4,250	4,946	5,630
流动负债合计	10,438	11,629	13,023	14,431
长期借款	504	304	104	-96
其它长期负债	839	839	839	839
非流动负债合计	1,342	1,142	942	742
负债总计	11,780	12,772	13,965	15,173
实收资本	557	557	557	557
普通股股东权益	3,064	3,788	4,741	6,079
少数股东权益	-137	-190	-209	-226
负债和所有者权益合计	14,707	16,370	18,498	21,026

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈铁林 德邦证券研究所副所长，医药首席分析师。研究方向：国内医药行业发展趋势和覆盖热点子行业。曾任职于康泰生物、西南证券、国海证券。所在团队获得医药生物行业卖方分析师 2019 年新财富第四名，2018 年新财富第五名、水晶球第二名，2017 年新财富第四名，2016 年新财富第五名，2015 年水晶球第一名。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
<b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦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。