

太极集团 (600129.SH) 2023Q2 工业收入保持快速增长, 整体盈利能力稳健

2023年08月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
蔡明子 (分析师)
古意涵 (分析师)

caimingzi@kysec.cn

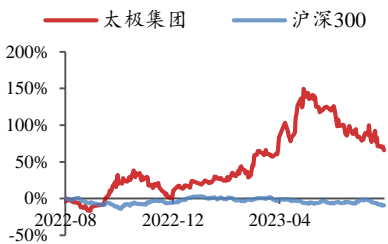
guyihan@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790523020001

日期	2023/8/25
当前股价(元)	44.64
一年最高最低(元)	68.44/22.12
总市值(亿元)	248.60
流通市值(亿元)	248.60
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近3个月换手率(%)	95.68

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《突破销售、提质增效稳扎稳打, Q2 利润保持高增长—公司信息更新报告》-2023.7.10

《全力促进销售增长, 高增长持续性加强—公司信息更新报告》-

2023.4.29

《各项改革措施皆落实且成效明显, 看好 2023 年延续高增长—公司信息更新报告》-2023.4.4

● 2023Q2 收入保持快速增长, 盈利能力稳健, 维持“买入”评级

8月24日, 公司发布2023年半年度报告: 2023Q2 收入 46.24 亿元 (+24.45%), 其中工业收入 31.84 亿元 (+32.61%), 商业收入 23.81 亿元 (+7.71%), **工业增速高于 30% 的增速预期**。利润方面, 2023Q2 毛利率为 49.34% (同比+5.12pct), 环比下降 1.66pct 主要系盈利能力更强的工业收入占比下降 3.81pct (2023Q1 藿香和急支糖浆在疫情诊疗中需求增加), 但从行业自身盈利能力来看, **工业和商业毛利率各自稳定在 64%+、8%+ 的水平上**。公司费用控制较好, 2023Q2 销售费用率增加 1.31pct, 主要系销售费用投入更高的工业收入占比提升 4.24pct, 管理费用率、财务费用率则皆下降 0.5-1pct, 研发费用率同比提升 0.38pct。公司 2023Q2 归母净利润 3.30 亿元 (+210.81%), 归母净利率为 7.14% (同比+4.28pct, 环比+1.84pct), 盈利能力稳步向上, 我们维持 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9.33/12.40/15.92 亿元, EPS 分别为 1.68/2.23/2.86 元, 当前股价对应 PE 分别为 26.6/20.0/15.6 倍, 维持“买入”评级。

● 核心主品增速超全年预期, 院内产品恢复增长, 后续增长势能仍然强劲

短期来看, 2023H1 公司核心主品增速高于全年预期 (藿香正气口服液+81.66%, 急支糖浆+149.06%), 通天、鼻窦炎口服液等也恢复较快增长, 公司持续加快渠道拓展, 6月以来和九州通、华润湖北医药等开展合作, 后续增长势能仍然强劲。**中长期来看**, 公司已就产品群进行梳理, 每个厂定位 1-2 个领域, 明确发展方向, 且加快智造升级解决产能瓶颈, 为持续高质量发展打下优质基础。

● 数字化升级快速推进, 中药材资源板块加快建设, 蓄力后期发展

数字化方面, 公司自 4 月召开启动会以来, 7 月和赛柏蓝就“云代表”基层医疗合作项目开展合作交流, 下半年加速推进标识解析应用平台一期建设, 完成数据中台(一期)项目。**中药材资源板块方面**, 公司于 5 月与安国市国控集团实业有限责任公司签署人工培育冬虫夏草产业基地项目合作协议, 成功签约四川眉山、巴中 2 个加工中心项目, 持续打造中药材资源产业链, 潜力业务得到快速发展。

● 风险提示: 市场竞争加剧; 产品推广不及预期; 精细化管理能力提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,149	14,051	17,095	20,622	24,459
YOY(%)	8.4	15.6	21.7	20.6	18.6
归母净利润(百万元)	-523	350	933	1,240	1,592
YOY(%)	-891.9	166.8	166.9	32.9	28.4
毛利率(%)	42.5	45.4	49.2	50.1	50.7
净利率(%)	-4.3	2.5	5.5	6.0	6.5
ROE(%)	-22.2	11.6	25.9	25.6	24.8
EPS(摊薄/元)	-0.94	0.63	1.68	2.23	2.86
P/E(倍)	-47.5	71.1	26.6	20.0	15.6
P/B(倍)	9.1	8.1	6.2	4.7	3.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6706	8158	7330	8877	10446
现金	1454	2357	3287	4579	5879
应收票据及应收账款	1818	1997	29	14	40
其他应收款	220	197	311	302	425
预付账款	265	287	385	425	536
存货	2280	2171	2168	2406	2417
其他流动资产	668	1149	1149	1149	1149
非流动资产	6464	6549	7251	8048	8851
长期投资	50	33	16	-2	-19
固定资产	3422	3867	4575	5379	6211
无形资产	1369	1311	1290	1264	1205
其他非流动资产	1622	1338	1371	1407	1455
资产总计	13170	14707	14581	16925	19297
流动负债	8997	10438	9284	10288	10958
短期借款	2988	3372	3180	3276	3228
应付票据及应付账款	2446	2053	2576	2527	3145
其他流动负债	3563	5013	3528	4485	4585
非流动负债	1571	1342	1345	1322	1275
长期借款	703	504	506	483	436
其他非流动负债	868	839	839	839	839
负债合计	10568	11780	10629	11610	12233
少数股东权益	-125	-137	-44	78	236
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2074	2074	2074	2074	2074
留存收益	179	528	1554	2917	4666
归属母公司股东权益	2727	3064	3997	5237	6829
负债和股东权益	13170	14707	14581	16925	19297

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	559	1801	2742	2634	2940
净利润	-577	339	1025	1363	1749
折旧摊销	299	336	331	402	481
财务费用	214	179	209	242	287
投资损失	17	-10	0	0	0
营运资金变动	267	684	1226	628	422
其他经营现金流	339	273	-50	0	0
投资活动现金流	601	-349	-983	-1199	-1284
资本支出	500	530	1050	1216	1302
长期投资	6	67	17	17	17
其他投资现金流	1095	114	50	0	0
筹资活动现金流	-1562	-412	-828	-143	-356
短期借款	-214	384	-192	96	-48
长期借款	-783	-199	3	-23	-47
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-574	-597	-639	-216	-261
现金净增加额	-401	1040	931	1292	1299

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12149	14051	17095	20622	24459
营业成本	6988	7668	8678	10293	12058
营业税金及附加	137	159	193	233	276
营业费用	4215	4642	5727	6867	8096
管理费用	805	740	880	1041	1223
研发费用	103	106	145	186	245
财务费用	214	179	209	242	287
资产减值损失	-286	-62	0	0	0
其他收益	54	55	50	50	50
公允价值变动收益	115	-131	50	0	0
投资净收益	-17	10	0	0	0
资产处置收益	30	2	0	0	0
营业利润	-497	430	1362	1811	2324
营业外收入	11	24	14	16	18
营业外支出	7	11	9	10	9
利润总额	-494	443	1367	1817	2332
所得税	83	103	342	454	583
净利润	-577	339	1025	1363	1749
少数股东损益	-54	-10	92	123	157
归属母公司净利润	-523	350	933	1240	1592
EBITDA	-11	945	1840	2323	2880
EPS(元)	-0.94	0.63	1.68	2.23	2.86

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	15.6	21.7	20.6	18.6
营业利润(%)	-417.5	186.4	216.8	32.9	28.3
归属于母公司净利润(%)	-891.9	166.8	166.9	32.9	28.4
获利能力					
毛利率(%)	42.5	45.4	49.2	50.1	50.7
净利率(%)	-4.3	2.5	5.5	6.0	6.5
ROE(%)	-22.2	11.6	25.9	25.6	24.8
ROIC(%)	-4.5	5.7	13.3	14.7	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	80.2	80.1	72.9	68.6	63.4
净负债比率(%)	148.0	94.1	30.5	0.2	-19.2
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	6.9	7.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	4.9	5.0	5.2	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.94	0.63	1.68	2.23	2.86
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	3.23	4.92	4.73	5.28
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.50	7.18	9.40	12.26
估值比率					
P/E	-47.5	71.1	26.6	20.0	15.6
P/B	9.1	8.1	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA	-2507.0	28.8	14.0	10.6	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn