

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

太极集团 (600129.SZ)

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

联系电话: 19328759065

邮箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: S1500523050001

联系电话: 15821927090

邮箱: wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

核心产品收入快速增长，盈利能力显著提升

2023年08月28日

- **事件:** 太极集团发布 2023 年中报。2023 年 H1, 公司收入为 90.51 亿元 (+24.85%), 归母净利润 5.65 亿元 (+342.26%), 扣非归母净利润 5.72 亿元 (+241.36%), 医药工业收入 64.01 亿元 (+40.70%), 医药商业收入 48.41 亿元 (+13.78%), 分部间抵消 22.95 亿元。

点评:

- **医药工业增速较快，核心产品销售收入快速增长。** 2023 年 Q2, 公司收入为 46.24 亿元 (同比+25.62%), 归母净利润为 3.30 亿元 (同比+217.31%), 扣非归母净利润 3.33 亿元 (+211.21%), 业绩增速亮眼。2023H1, 公司现代中药业务实现收入 42.40 亿元 (同比+55.88%), 化药实现收入 21.61 亿元 (同比+18.15%)。上半年, 公司部分核心品种收入增长较快: 藿香正气口服液收入 18.13 亿元 (同比+81.66%), 急支糖浆收入 5.28 亿元 (同比+149.1%), 通天口服液收入 1.62 亿元 (同比+33.88%), 鼻窦炎口服液收入 1.30 亿元 (同比+27.45%)。2023H1, 公司整体销售毛利率为 50.15% (比去年同期提升 5.27pct), 净利率为 6.31% (比去年同期提升 4.61pct), 我们持续看好公司工业产品业绩潜力。
- **省外拓展进展良好，盈利能力显著提升。** 2023H1, 公司战略聚焦的治疗领域产品销售增长势头良好, 经营效能持续提升: 1) 分治疗领域来看, 公司消化系统产品实现收入 21.52 亿元 (+67.32%), 且毛利率同比提升 7.79pct 至 61.72%, 呼吸系统产品收入 15.10 亿元 (+78.45%), 且毛利率提升 3.18pct 至 59.36%; 2) 分地区来看, 公司省外市场加速拓展, 华中地区收入同比增速最快, 达 72.81%。我们认为, 公司紧抓市场机遇, 积极布局潜力领域, 对生产成本有效管控, 盈利能力有望进一步提升。
- **完善组织架构建设，促进医药商业发展。** 据 2023 年公司中报, 公司积极推进供应链建设, 现已搭建起“1+2+3”的组织架构模式, 推进川渝片区批零一体化运营机制。数字平台太极“e”药已吸纳近 7140 家终端入驻。2023H1, 公司医药商业实现销售收入 48.41 亿元 (+13.78%), 其中医药分销实现收入 42.47 亿元 (同比+14.85%), 医药零售收入 5.94 亿元 (同比+6.64%)。公司通过强化批零协同运营、全面精细化管理、促进供应链建设、整合下属各商业公司资源等措施, 进一步提升了整体运营效力。
- **盈利预测:** 我们预测太极集团 2023-2025 年营收分别为 173.49/205.63/245.47 亿元, 归母净利润分别为 9.29/12.26/14.60 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险因素:** 集采风险、市场竞争风险、原材料成本上涨风险、研发风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	12,149	14,051	17,349	20,563	24,547
增长率 YoY %	8.4%	15.6%	23.5%	18.5%	19.4%
归属母公司净利润 (百万元)	-523	350	929	1,226	1,460
增长率 YoY%	-891.9%	166.8%	165.6%	31.9%	19.1%
毛利率%	42.5%	45.4%	50.1%	50.1%	49.8%
净资产收益率 ROE%	-19.2%	11.4%	21.3%	20.7%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.94	0.63	1.67	2.20	2.62
市盈率 P/E(倍)	—	47.87	26.76	20.28	17.03
市净率 P/B(倍)	4.59	5.46	5.70	4.19	3.23

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 08 月 25 日收盘价

资产负债表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,706	8,158	9,665	12,115	15,166
货币资金	1,454	2,357	2,769	4,315	5,951
应收票据	22	5	5	7	7
应收账款	1,796	1,992	2,512	2,946	3,535
预付账款	265	287	326	386	464
存货	2,280	2,171	2,637	3,018	3,690
其他	889	1,347	1,416	1,444	1,519
非流动资产	6,464	6,549	6,981	7,185	7,353
长期股权投资	50	33	20	20	20
固定资产(合计)	3,422	3,867	4,117	4,337	4,526
无形资产	1,141	1,078	1,075	1,065	1,053
其他	1,850	1,571	1,769	1,763	1,754
资产总计	13,170	14,707	16,646	19,300	22,520
流动负债	8,997	10,438	10,921	11,999	13,447
短期借款	2,988	3,372	3,030	2,799	2,500
应付票据	881	459	518	614	738
应付账款	1,565	1,594	1,869	2,176	2,637
其他	3,563	5,013	5,504	6,409	7,572
非流动负债	1,571	1,342	1,492	1,492	1,492
长期借款	703	504	654	654	654
其他	868	839	839	839	839
负债合计	10,568	11,780	12,413	13,491	14,940
少数股东权益	-125	-137	-129	-119	-107
归属母公司股东权益	2,727	3,064	4,362	5,928	7,687
负债和股东权益	13,170	14,707	16,646	19,300	22,520

重要财务指标					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,149	14,051	17,349	20,563	24,547
同比 (%)	8.4%	15.6%	23.5%	18.5%	19.4%
归属母公司净利润	-523	350	929	1,226	1,460
同比 (%)	-891.9	166.8%	165.6%	31.9%	19.1%
毛利率 (%)	42.5%	45.4%	50.1%	50.1%	49.8%
ROE%	-19.2%	11.4%	21.3%	20.7%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	-0.94	0.63	1.67	2.20	2.62
P/E	—	47.87	26.76	20.28	17.03
P/B	4.59	5.46	5.70	4.19	3.23
EV/EBITDA	53.58	16.08	16.45	12.42	9.98

利润表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	12,14	14,051	17,349	20,563	24,547
营业成本	6,988	7,668	8,657	10,270	12,330
营业税金及附加	137	159	191	226	270
销售费用	4,215	4,642	6,332	7,403	8,837
管理费用	805	740	694	823	982
研发费用	103	106	131	155	185
财务费用	214	179	176	172	150
减值损失合计	-286	-62	-54	-59	-58
投资净收益	-17	10	-9	2	2
其他	119	-75	19	27	29
营业利润	-497	430	1,124	1,484	1,768
营业外收支	3	13	1	1	1
利润总额	-494	443	1,125	1,485	1,769
所得税	83	103	189	249	297
净利润	-577	339	936	1,235	1,471
少数股东损益	-54	-10	7	10	12
归属母公司净利润	-523	350	929	1,226	1,460
EBITDA	295	1,177	1,608	1,986	2,277
EPS(当年)(元)	-0.94	0.63	1.67	2.20	2.62

现金流量表					
单位: 百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	559	1,801	1,123	2,130	2,315
净利润	-577	339	936	1,235	1,471
折旧摊销	394	441	264	299	334
财务费用	214	184	179	170	158
投资损失	17	-10	9	-2	-2
营运资金变动	267	684	-316	375	302
其它	244	162	52	52	52
投资活动现金流	601	-349	-240	-53	-52
资本支出	-220	-432	-231	-35	-35
长期投资	844	67	11	-22	-22
其他	-23	16	-20	4	4
筹资活动现金流	-1,562	-412	-471	-531	-627
吸收投资	1	0	0	0	0
借款	-1,241	-9	-192	-231	-299
支付利息或股息	-179	-154	-279	-300	-328
现金流净增加额	-401	1,040	413	1,546	1,635

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

阮帅，团队成员，暨南大学经济学硕士，2 年证券从业经验。曾在明亚基金从事研究工作，2022 年加入信达证券，负责医药消费、原料药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。