

# 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: \$1500523080002 联系电话: 19328759065

邮 箱: tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号: \$1500523050001

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<br>(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

| 選要素件 6,706 8,158 9,665 12,115 15,166 資金資金 1.444 2.367 2.769 4.315 5.951 管金金金本 6.988 7.668 8.667 10.2 企業券 22 5 5 7 7 7 7 で記金之  | 资产负债表     |        |        |        | 单位:    | 百万元    | 利润表    |        |        |        | 单位:               | 百万元               |
|---|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------------------|-------------------|
| 安本音金 1.454 2.357 2.759 4.315 5.951  |           | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |        | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E             | 2025E             |
| 登社条部 22 5 5 7 7 7   |           | 6,706  | 8,158  | 9,665  | 12,115 | 15,166 |        | 12,14  | 14,051 | 17,349 | 20,563            | 24,547            |
|   |           | 1,454  | 2,357  | 2,769  | 4,315  | 5,951  |        | 6.988  | 7.668  | 8.657  | 10.270            | 12,330            |
| 接待罪故 2280 2.171 2.637 3.018 3.680 464   |           | 22     | 5      | 5      | 7      | 7      | 附加     | 137    | 159    | 191    | 226               | 270               |
| 再管 2.280 2.171 2.637 3.018 3.690 所及費用 103 106 131 1 1 1   |           | 1,796  | 1.992  | 2,512  | 2,946  | 3,535  |        | 4,215  | 4,642  | 6,332  | 7.403             | 8.837             |
| #他 889 1,347 1,416 1,444 1,519 財务費用 214 179 176 1 1 # 通効費产 6,464 6,549 6,981 7,185 7,353 減値損失令 -266 -62 -54 -   |           | 265    | 287    | 326    | 386    | 464    |        | 805    | 740    | 694    | 823               | 982               |
| # 減効黄产 6,464 6,549 6,981 7,185 7,353 減値損失合 -286 -62 -54 - 1 投資 + 1  |           | 2,280  | 2,171  | 2,637  | 3,018  | 3,690  |        | 103    | 106    | 131    | 155               | 185               |
| 注射版紋紋   50   33   20   20   20   20   20   20   2   | <b></b>   | 889    | 1,347  | 1,416  | 1,444  | 1,519  | 财务贸用   | 214    | 179    | 176    | 172               | 150               |
| 音   | 非流动资产     | 6,464  | 6,549  | 6,981  | 7,185  | 7,353  |        | -286   | -62    | -54    | -59               | -58               |
| ## 1,500  | 资         | 50     | 33     | 20     | 20     | 20     | 投资净收益  | -17    | 10     | -9     | 2                 | 2                 |
| 其他   1.850   1.571   1.769   1.763   1.754   普产总计   13,170   14,707   16,646   19,300   22,520   利润息额   4.94   443   1,125   1,4     減期債   8,997   10,438   10,921   11,999   13,447   戶得稅   83   103   189   2     延伸標業   881   459   518   614   738   少數股东規<br>連稿等公司<br>李利润   -54   -10   7     其他   3,563   5.013   5.504   6.409   7.572   EBITDA   295   1,177   1.608   1.9     其他   3,563   5.013   5.504   6.409   7.572   EBITDA   295   1,177   1.608   1.9     其術情故   703   504   654   654   654   654   4   4   4   4   4   2   2   2   2   1.177   1.608   1.9   2   2   2   2   1.177   1.608   1.9   2   2   2   1.177   1.608   1.9   2   2   2   2   2   1.177   | 计)        | 3,422  | 3,867  | 4,117  | 4,337  | 4,526  |        | 119    | -75    | 19     | 27                | 29                |
| 黄产总计 13,170 14,707 16,646 19,300 22,520   減动負債 8,997 10,438 10,921 11,999 13,447   短期情故 2,988 3,372 3,030 2,799 2,500   应付非故 1,565 1,594 1,869 2,176 2,637   其他 3,563 5,013 5,504 6,409 7,572 世界人利润 -54 -10 7   长期情故 703 504 654  | 无形资产      | 1,141  | 1,078  | 1,075  | 1,065  | 1,053  | 营业利润   | -497   | 430    | 1,124  | 1,484             | 1,768             |
| 通動情報   2,988   3,372   3,030   2,799   2,500   上中海   2,500   上中海   2,500   上中海   3,563   3,572   3,663   5,504   6,409   7,572   上中海   3,563   5,013   5,504   6,409   7,572   上中海   8,68   839   |           |        |        |        |        |        |        |        |        |        | 1<br><b>1,485</b> | 1<br><b>1,769</b> |
| 短期借款   2,988   3,372   3,030   2,799   2,500   净利润   577   339   936   1,2   2   2   2   2   2   2   2   2   2  | 流动负债      |        |        | 10.921 |        |        | 所得税    | 83     | 103    |        | 249               | 297               |
| 应付账款   1,565   1,594   1,669   2,176   2,637   少數股东模<br>海利润   -523   350   929   1,2<br>時利润     其他   3,563   5,013   5,504   6,409   7,572   EBITDA   295   1,177   1,608   1,9     求期借款<br>身債合计   703   504   654  | 短期借款      |        | ·      |        |        |        | 净利润    |        |        |        | 1,235             | 1,471             |
| 1,565   | 应付票据      |        |        | •      |        |        |        |        |        |        | 10                | 12                |
| 非流动負債 1,571 1,342 1,492 2,242 2021A 2022A 2023E 2024 2024 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,521 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,520 2,521 2,521 2,521 2,521 2,521 2,521 2,521 2,521 2,522 2,520 2,521 2,522 2,520 2,522 2,520 2,522 2,522 <   | 应付账款      | 1,565  | 1,594  | 1,869  | 2,176  | 2,637  |        | -523   | 350    | 929    | 1,226             | 1,460             |
| 长期借款<br>其他 703<br>868 504<br>889 654<br>839 839<br>839 841 610 330<br>83 1,24 2,2   | 其他        | 3,563  | 5.013  | 5,504  | 6,409  | 7,572  | EBITDA | 295    | 1,177  | 1,608  | 1,986             | 2,277             |
| 其他 868 839 839 839 839 839   負債合計 10,568 11,780 12,413 13,491 14,940 会计年度 2021A 2022A 2023E 2024   少数股东权 -125 -137 -129 -119 -107 经营活动现金流 559 1,801 1,123 2,1   虚成不放益 2,727 3,064 4,362 5,928 7,687 净利润 -577 339 936 1,2   黄食种股床 13,170 14,707 16,646 19,300 22,520   营业与新指标 单位: 百万元 万元 投資損失 17 -10 9   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% 接資活动现金流 601 -349 -240 -240   中局海內司 净利润 -523 350 929 1,226 1,460 資本支出 -220 -432 -231 -4   毛利率(%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20   基業済初現   |           |        | 1,342  | 1,492  | 1,492  |        |        |        | 0.63   | 1.67   | 2.20              | 2.62              |
| 負債合計 10,568 11,780 12,413 13,491 14,940   少数股东权<br>直<br>四属母公司<br>股东权益<br>負債和股东<br>权益 -125 -137 -129 -119 -107 经营活动现金流流净利润 559 1,801 1,123 2,12   資債和股东<br>权益 13,170 14,707 16,646 19,300 22,520   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%   市局母公司<br>净利润 -523 350 929 1,226 1,460   市局股(%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8%  |           |        |        | 654    |        |        |        |        |        |        |                   |                   |
| 少数股东权<br>直<br>旧属母公司<br>股东权益<br>負債和股东<br>权益 -125 -137 -129 -119 -107 经营活动现金流<br>金流<br>净利润 559 1,801 1,123 2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1<br>2,1   |           | 868    | 839    | 839    | 839    | 839    |        |        |        |        | 单位                | 立:百万元             |
| 益   |           | 10,568 | 11,780 | 12,413 | 13,491 | 14,940 |        | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E             | 2025E             |
| 股东权益  | 益         | -125   | -137   | -129   | -119   | -107   | 金流     | 559    | 1,801  | 1,123  | 2,130             | 2,315             |
| 大き   13,170   14,707   16,646   19,300   22,320     394   441   264   2   2   2   2   2   2   2   2   2   | 股东权益      | 2,727  | 3,064  | 4,362  | 5,928  | 7,687  |        | -577   | 339    | 936    | 1,235             | 1,471             |
| 重要财务指标 单位: 百万元 投資损失 17 -10 9   会计年度 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E 营运资金变动 267 684 -316 3   营业总收入 12,149 14,051 17,349 20,563 24,547 其它 244 162 52   同比(%) 8.4% 15.6% 23.5% 18.5% 19.4% 投資活动现金流 601 -349 -240 -   归属母公司净利润 -523 350 929 1,226 1,460 資本支出 -220 -432 -231 -   同比(%) -891.9 166.8% 165.6% 31.9% 19.1% 长期投资 844 67 11 -   毛利率(%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20   基資活动現  |           | 13,170 | 14,707 | 16,646 | 19,300 | 22,520 |        |        |        |        | 299               | 334               |
| 大   |           |        |        |        |        | × 12 — |        | 214    | 184    | 179    | 170               | 158               |
| 会计年度 2021A 2022A 2023E 2024E 2025E   营业总校入 12,149 14,051 17,349 20,563 24,547   同比(%) 8.4% 15.6% 23.5% 18.5% 19.4%   增属母公司净利润 -523 350 929 1,226 1,460 資本支出 -220 -432 -231 -211   同比(%) -891.9 166.8% 165.6% 31.9% 19.1% 长期投資 844 67 11 -40   毛利率(%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20   基資活动現  |           |        |        |        |        |        |        | 17     | -10    | 9      | -2                | -2                |
| 同比 (%) 8.4% 15.6% 23.5% 18.5% 19.4% 投資活动現金流 601 -349 -240 -<br>印属母公司<br>净利润 -523 350 929 1,226 1,460 資本支出 -220 -432 -231 -<br>同比 (%) -891.9 166.8% 165.6% 31.9% 19.1% 米期投資 844 67 11 -<br>毛利率 (%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20<br>第音活动現  | 会计年度      | 2021A  | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 动      | 267    | 684    | -316   | 375               | 302               |
| 同比 (%)   8.4%   15.6%   23.5%   18.5%   19.4%   金流   金流   金流   -240 | 营业总收入     | 12,149 | 14,051 | 17,349 | 20,563 | 24,547 |        | 244    | 162    | 52     | 52                | 52                |
| 净利润 -525 550 929 1,226 1,460 資本支出 -220 -452 -231 -   同比(%) -891.9 166.8% 165.6% 31.9% 19.1% 长期投資 844 67 11 -   毛利率(%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20   基資法利理   |           | 8.4%   | 15.6%  | 23.5%  | 18.5%  | 19.4%  |        | 601    | -349   | -240   | -53               | -52               |
| 毛利率 (%) 42.5% 45.4% 50.1% 50.1% 49.8% 其他 -23 16 -20 纂音活动现   |           | -523   | 350    | 929    | 1,226  | 1,460  |        | -220   | -432   | -231   | -35               | -35               |
| 等<br>等<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音<br>音   | 同比(%)     | -891.9 | 166.8% | 165.6% | 31.9%  | 19.1%  | 长期投资   | 844    | 67     | 11     | -22               | -22               |
| POE <sup>0</sup> / 40.20/ 41.40/ 24.20/ 20.70/ 40.00/ 筹資活动現 4.552 442 4.74 5  | 毛利率(%)    | 42.5%  | 45.4%  | 50.1%  | 50.1%  | 49.8%  |        | -23    | 16     | -20    | 4                 | 4                 |
| 金流  | ROE%      | -19.2% | 11.4%  | 21.3%  | 20.7%  | 19.0%  |        | -1,562 | -412   | -471   | -531              | -627              |
| EPS (排 -0.94 0.63 1.67 2.20 2.62 吸收投资 1 0 0   |           | -0.94  | 0.63   | 1.67   | 2.20   | 2.62   | 吸收投资   | 1      | 0      | 0      | 0                 | 0                 |
| nt 10   |           | _      | 47.87  | 26.76  | 20.28  | 17.03  | 借款     | -1.241 | -9     | -192   | -231              | -299              |
| 古 付利息或  | P/B       |        |        |        |        |        |        |        |        |        | -300              | -328              |
| 现金流净增   | EV/EBITDA | 53.58  | 16.08  | 16.45  | 12.42  | 9.98   | 现金流净增  | -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。

赵骁翔, 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               |  |  |  |
|----------------------------------|----------------------------|----------------------|--|--|--|
|                                  | 买入:股价相对强于基准 20%以上;         | <b>看好:</b> 行业指数超越基准; |  |  |  |
| 本报告采用的基准指数 : 沪深 300 指数 (以下简称基准); | 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;     |  |  |  |
| 时间段:报告发布之日起 6 个月内。               | <b>持有:</b> 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。