

2022年01月04日

证券研究报告·公司动态跟踪报告

太极集团 (600129) 医药生物

当前价: 22.46 元

目标价: ——元 (6个月)



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

发布“十四五”宏伟规划，打造世界一流中药企业

投资要点

- **事件:** 2021年12月31日，公司发布《“十四五”战略规划概要（2021年-2025年）》，提出未来通过内生发展加外延扩张，力争“十四五”末营业收入达到500亿元，净利润率不低于医药行业平均水平，并努力成为世界一流的中药企业。
- **战略目标清晰，力争突破500亿元收入。**从战略目标来看，公司提出三条发展方向：以现代中药制造为主线，同时以麻精特色化药和区域商业领军企业为辅。公司将成为国药集团在中国西部地区的战略增长极，公司通过内生发展加外延扩张，力争“十四五”末营业收入达到500亿元，净利润率不低于医药行业平均水平，并努力成为世界一流的中药企业。我们统计A股上市的医药上市近五年医药公司（剔除净利润率小于零的公司）的平均净利润率水平为16%，假设到2025年公司的净利润率恢复到10%，有望突破50亿元净利润。
- **内生加速转型，外延扩张实现跨越式发展。**1) **内生：经营层面重点强调品种战略和营销战略转型，规范治理提升效率。**①发力创新药研发和主力品种二次开发，做强重点品类。加强研发投入，“十四五”末全公司投入强度将超过5%（工业占比），加快太极科创中心建设。②革新营销机制和模式，创新激励机制和淘汰机制，推进数字化营销，骨干产品确保每年增长30%以上，医疗市场坚持学术营销，OTC端扩充渠道，拓展区域。我们预计到2025年，藿香正气口服液有望突破30亿元，并打造3个上10亿元的核心重点品种。③公司将推进规范治理，建立人员淘汰退出机制，深化分配激励改革，建立以岗位价值和业绩贡献为主导的激励分配机制。2) **外延：资本市场运作助力跨越式发展。**公司积极推进增资扩股工作，引入发展资金，降低资产负债率，并积极寻求行业优秀企业并购重组。
- **盈利预测：**鉴于国药入主太极带来经营业绩快速改善，考虑到2021年投资收益，预计2021-2023年归母净利润分别为3.1亿元、5.2亿元和7.8亿元，2021-2023年EPS分别为0.57元、0.93元、1.4元，对应PE分别为40倍、24倍、16倍。
- **风险提示：**费用管控不及预期、核心品种销售不及预期、处置土地资产不及预期。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11207.80	12785.18	15415.46	18736.92
增长率	-3.74%	14.07%	20.57%	21.55%
归属母公司净利润(百万元)	66.07	314.73	516.96	782.29
增长率	-6.72%	376.38%	64.25%	51.33%
每股收益EPS(元)	0.12	0.57	0.93	1.40
净资产收益率ROE	1.01%	6.94%	9.96%	12.83%
PE	189	40	24	16
PB	3.95	3.58	3.22	2.81

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

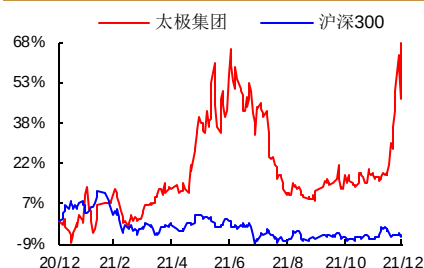
分析师: 杜向阳

执业证号: S1250520030002

电话: 021-68416017

邮箱: duxy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.57
流通A股(亿股)	5.57
52周内股价区间(元)	12.16-22.46
总市值(亿元)	125.08
总资产(亿元)	134.25
每股净资产(元)	6.26

相关研究

1. 太极集团(600129): 业绩大超预期, 看好混改后经营业绩持续改善 (2021-08-20)
2. 太极集团(600129): 国药入主太极落地, 业绩将迎来拐点 (2021-07-30)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11207.80	12785.18	15415.46	18736.92	净利润	32.09	242.43	386.56	571.06
营业成本	6678.84	7532.89	8825.48	10623.91	折旧与摊销	291.98	536.43	580.46	593.67
营业税金及附加	113.57	127.85	169.57	206.11	财务费用	280.43	63.93	61.66	56.21
销售费用	3700.51	4091.26	4932.95	5995.81	资产减值损失	-15.64	0.00	0.00	0.00
管理费用	763.46	831.04	986.59	1199.16	经营营运资本变动	-529.23	48.64	-164.03	-209.73
财务费用	280.43	63.93	61.66	56.21	其他	690.17	-152.44	-19.81	-19.69
资产减值损失	-15.64	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	749.79	738.99	844.85	991.53
投资收益	407.17	0.00	20.00	20.00	资本支出	-557.90	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	109.29	150.00	0.00	0.00	其他	-184.16	150.00	20.00	20.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-742.05	150.00	20.00	20.00
营业利润	156.66	288.22	459.21	675.71	短期借款	416.33	-1210.46	-540.16	-623.17
其他非经营损益	-3.97	-3.00	-4.43	-3.88	长期借款	669.49	0.00	0.00	0.00
利润总额	152.69	285.22	454.78	671.83	股权融资	4.21	0.00	0.00	0.00
所得税	120.60	42.78	68.22	100.78	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	32.09	242.43	386.56	571.06	其他	-808.51	-484.00	-61.66	-56.21
少数股东损益	-33.98	-72.29	-130.39	-211.23	筹资活动现金流净额	281.51	-1694.45	-601.82	-679.38
归属母公司股东净利润	66.07	314.73	516.96	782.29	现金流量净额	289.35	-805.46	263.03	332.15
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2083.98	1278.52	1541.55	1873.69	成长能力				
应收和预付款项	3151.46	3166.93	3894.31	4782.46	销售收入增长率	-3.74%	14.07%	20.57%	21.55%
存货	2569.85	2906.08	3411.08	4113.66	营业利润增长率	95.55%	83.97%	59.33%	47.15%
其他流动资产	519.19	362.32	375.43	391.98	净利润增长率	-69.20%	655.53%	59.45%	47.73%
长期股权投资	72.91	72.91	72.91	72.91	EBITDA 增长率	19.55%	21.88%	23.94%	20.36%
投资性房地产	244.25	244.25	244.25	244.25	获利能力				
固定资产和在建工程	4076.19	3579.96	3039.69	2486.22	毛利率	40.41%	41.08%	42.75%	43.30%
无形资产和开发支出	1371.63	1337.53	1303.42	1269.31	三费率	42.33%	39.00%	38.80%	38.70%
其他非流动资产	396.44	390.35	384.26	378.16	净利率	0.29%	1.90%	2.51%	3.05%
资产总计	14485.91	13338.83	14266.89	15612.64	ROE	1.01%	6.94%	9.96%	12.83%
短期借款	3202.26	1991.80	1451.64	828.47	ROA	0.22%	1.82%	2.71%	3.66%
应付和预收款项	3927.43	4316.13	5136.02	6169.70	ROIC	1.52%	4.80%	7.44%	10.62%
长期借款	1486.40	1486.40	1486.40	1486.40	EBITDA/销售收入	6.51%	6.95%	7.14%	7.07%
其他负债	2704.86	2050.27	2312.03	2676.22	营运能力				
负债合计	11320.95	9844.60	10386.09	11160.79	总资产周转率	0.78	0.92	1.12	1.25
股本	556.89	556.89	556.89	556.89	固定资产周转率	3.69	4.04	4.95	6.93
资本公积	2064.55	2064.55	2064.55	2064.55	应收账款周转率	6.35	7.03	7.20	7.21
留存收益	701.87	1016.60	1533.55	2315.85	存货周转率	2.39	2.71	2.76	2.80
归属母公司股东权益	3236.47	3638.04	4155.00	4937.29	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	87.65%	—	—	—
少数股东权益	-71.52	-143.81	-274.20	-485.44	资本结构				
股东权益合计	3164.96	3494.23	3880.80	4451.86	资产负债率	78.15%	73.80%	72.80%	71.49%
负债和股东权益合计	14485.91	13338.83	14266.89	15612.64	带息债务/总负债	41.42%	35.33%	28.29%	20.74%
					流动比率	0.89	0.98	1.10	1.22
					速动比率	0.62	0.61	0.69	0.77
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	每股指标				
EBITDA	729.07	888.57	1101.33	1325.59	每股收益	0.12	0.57	0.93	1.40
PE	189.32	39.74	24.20	15.99	每股净资产	5.68	6.27	6.97	7.99
PB	3.95	3.58	3.22	2.81	每股经营现金	1.35	1.33	1.52	1.78
PS	1.12	0.98	0.81	0.67	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	19.55	15.01	11.38	8.74					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn