

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

太极集团(600129)

投资评级 无评级

上次评级

周平 医药行业首席分析师  
执业编号: S1500521040001  
联系电话: 15310622991  
邮箱: zhouping@cindasc.com

相关研究

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

# 国药入主深化改革, Q1 营收保持增长毛利率有所提升

2022年05月06日

**事件:** 太极集团发布 2021 年年报与 2022 年一季报, 2021 年公司实现营业收入 121.5 亿元 (+8.4%)、归母净利润-5.2 亿元 (-891.88%)、扣非后归母净利润-7 亿元 (-25.60%); 2022Q1 公司实现营业收入 35 亿元 (+6.3%)、归母净利润 1991.6 万元 (-20%)、扣非后归母净利润 7119.3 万元 (+104.6%)。

## 点评:

- **21 年营收保持增长, 主营业务业绩改善。** 2021 年公司实现收入 121.5 亿元 (+8.4%), 归母净利润-5.2 亿元 (-891.88%), 归母净利润下降主要原因为: 2020 年利润主要为转让成都新卫生房地产开发有限公司 95% 的股权获得收益 40,433.08 万元, 2021 年度公司无重大资产转让收益。扣非后归母净利润为-7 亿元 (-25.60%), 主要原因为: 2021 年公司实际控制人变更为国药集团后, 对非主业和非盈利项目按照战略规划进行清理并拟暂停部分项目, 对有减值迹象的资产计提减值准备 3.66 亿元, 并计提员工设定受益计划 1.43 亿元, 累计影响利润金额约 5.09 亿元。扣除上述因素后, 扣非后归母净利润亏损约 1.88 亿元, 比 2020 年减少亏损约 3.67 亿元, 主营业务业绩有较大改善。2022Q1 公司实现营收 35 亿元 (+6.3%)、归母净利润 1991.6 万元 (-20%), 销售毛利率为 45.37%, 同比提升 4.97pct。据公告, 公司力争 2022 年营收同比增长 15%, 通过科学规划“6+1”战略规划产品线, 重点抓好战略规划产品在销售环节的节本降费工作, 提升盈利能力。
- **部分核心品种增长较快, 推进供应链建设与终端开拓。** 2021 年分业务来看, 1) 医药工业实现未抵销收入 76.91 亿元 (+4.55%)。公司坚持主品发展战略, 收入增长较快的核心产品有: 藿香正气口服液实现销售收入 9.20 亿元 (+33.6%)、急支糖浆实现销售收入 2.77 亿元 (+74%)、洛芬待因缓释片(思为普)实现销售收入 4.45 亿元 (+25%)、小金片实现销售收入 3.42 亿元 (+30%), 此外还包括盐酸吗啡缓释片(美菲康)、通天口服液、鼻窦炎口服液和六味地黄丸等产品。公司优化产品结构, 积极开发新品新规, 增加新品新规 23 个(含休眠品种 10 个); 2) 医药商业实现未抵销收入 72.96 亿元, 含批发 59.89 亿元和零售 13.07 亿元。公司积极完善供应链建设和开拓医院网络, 报告期内新开发等级医院 55 家, 基层医疗机构 260 家。公司稳步发展直营门店, 创新新零售, 积极培育线上运营商, 开发线上 B2B 业务及第三终端诊所合作项目, 布局主流医药电商 C 端平台, 终端网络布局进一步加强。
- **聚焦医药主业, 打造“一主两辅”发展战略。** 1) 核心主线: 充分发挥“太极(TAIJI)”驰名商标、百年“桐君阁”老字号的品牌影响力, 充分挖掘传统中药、品牌产品、经典名方的市场价值, 打造具有科技创新、智能制造等多优势的现代中药; 2) 并行辅线: 打造以麻精药为特色的

化药与生物药生产基地；打造川渝地区医药商业领军企业。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。

- **盈利预测：**公司品牌和品种资源深厚，国药入主创造契机，公司多方面推进经营整改措施，22Q1 营收保持增长，毛利率有所提升。公司实施主品战略，推进供应链建设与终端开拓，有望实现中长期高质量发展。我们预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 140.56 亿元、163.67 亿元和 190.63 亿元，归母净利润分别为 3.78 亿元、6.19 亿元和 7.26 亿元，EPS 分别为 0.68 元、1.11 元和 1.30 元。
- **风险因素：**政策监管风险、市场风险、成本风险、研发风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	11,208	12,149	14,056	16,367	19,063
增长率 YoY%	-3.7%	8.4%	15.7%	16.4%	16.5%
归属母公司净利润(百万元)	66	-523	378	619	726
增长率 YoY%	193.3%	-891.9%	172.3%	63.7%	17.2%
毛利率%	40.4%	42.5%	45.1%	45.3%	45.6%
净资产收益率ROE%	2.0%	-19.2%	10.4%	12.8%	11.7%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.68	1.11	1.30
市盈率 P/E(倍)	112.36	—	24.62	15.04	12.83
市净率 P/B(倍)	2.29	4.59	2.56	1.92	1.50

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 05 月 05 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>流动资产</b>	<b>8,324</b>	<b>6,706</b>	<b>7,465</b>	<b>8,261</b>	<b>9,411</b>	
货币资金	2,084	1,454	1,300	1,300	1,300	
应收票据	0	22	13	22	22	
应收账款	1,703	1,796	2,107	2,436	2,847	
预付账款	319	265	331	361	431	
存货	2,570	2,280	2,745	3,050	3,611	
其他	1,649	889	969	1,091	1,200	
<b>非流动资产</b>	<b>6,161</b>	<b>6,464</b>	<b>7,057</b>	<b>7,634</b>	<b>8,147</b>	
长期股权投资	73	50	50	50	50	
固定资产(合计)	3,058	3,422	3,797	4,244	4,720	
无形资产	1,151	1,141	1,138	1,134	1,128	
其他	1,880	1,850	2,071	2,206	2,249	
<b>资产总计</b>	<b>14,486</b>	<b>13,170</b>	<b>14,521</b>	<b>15,895</b>	<b>17,558</b>	
<b>流动负债</b>	<b>9,310</b>	<b>8,997</b>	<b>9,404</b>	<b>9,496</b>	<b>9,731</b>	
短期借款	3,202	2,988	3,116	2,164	1,468	
应付票据	2,109	881	974	1,129	1,308	
应付账款	1,484	1,565	1,722	2,000	2,316	
其他	2,515	3,563	3,592	4,203	4,639	
<b>非流动负债</b>	<b>2,011</b>	<b>1,571</b>	<b>1,571</b>	<b>1,571</b>	<b>1,571</b>	
长期借款	1,486	703	703	703	703	
其他	525	868	868	868	868	
<b>负债合计</b>	<b>11,321</b>	<b>10,568</b>	<b>10,975</b>	<b>11,067</b>	<b>11,301</b>	
少数股东权益	-72	-125	-86	-22	53	
归属母公司股	3,236	2,727	3,632	4,850	6,204	
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,486</b>	<b>13,170</b>	<b>14,521</b>	<b>15,895</b>	<b>17,558</b>	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,208	12,149	14,056	16,367	19,063	
同比(%)	-3.7%	8.4%	15.7%	16.4%	16.5%	
归属母公司净利润	66	-523	378	619	726	
同比(%)	193.3	-	172.3%	63.7%	17.2%	
毛利率(%)	40.4%	42.5%	45.1%	45.3%	45.6%	
ROE%	2.0%	-19.2%	10.4%	12.8%	11.7%	
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.68	1.11	1.30	
P/E	112.36	—	24.62	15.04	12.83	
P/B	2.29	4.59	2.56	1.92	1.50	
EV/EBITDA	71.72	53.58	19.23	11.27	10.56	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>营业总收入</b>	<b>11,20</b>	<b>12,149</b>	<b>14,056</b>	<b>16,367</b>	<b>19,063</b>	
营业成本	6,679	6,988	7,722	8,948	10,371	
营业税金及附加	114	137	159	185	216	
销售费用	3,701	4,215	4,759	5,237	6,277	
管理费用	763	805	932	1,085	1,263	
研发费用	97	103	119	138	161	
财务费用	280	214	188	181	164	
减值损失合计	-16	-286	-5	-6	-8	
投资净收益	407	-17	245	131	243	
其他	191	119	84	106	119	
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>-497</b>	<b>503</b>	<b>823</b>	<b>965</b>	
营业外收支	-4	3	0	0	0	
<b>利润总额</b>	<b>153</b>	<b>-494</b>	<b>503</b>	<b>823</b>	<b>965</b>	
所得税	121	83	86	140	164	
<b>净利润</b>	<b>32</b>	<b>-577</b>	<b>417</b>	<b>683</b>	<b>801</b>	
少数股东损益	-34	-54	39	64	75	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>66</b>	<b>-523</b>	<b>378</b>	<b>619</b>	<b>726</b>	
EBITDA	147	295	670	1,060	1,065	
EPS(当年)(元)	0.12	-0.94	0.68	1.11	1.30	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>750</b>	<b>559</b>	<b>56</b>	<b>1,269</b>	<b>777</b>	
净利润	32	-577	417	683	801	
折旧摊销	292	394	304	286	290	
财务费用	256	214	180	161	124	
投资损失	-407	17	-245	-131	-243	
营运资金变动	635	267	-584	297	-169	
其它	-58	244	-17	-27	-26	
<b>投资活动现金流</b>	<b>-742</b>	<b>601</b>	<b>-158</b>	<b>-157</b>	<b>44</b>	
资本支出	-724	-220	-351	-235	-146	
长期投资	-344	844	-50	-50	-50	
其他	326	-23	242	128	240	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>282</b>	<b>-1,562</b>	<b>-52</b>	<b>-1,112</b>	<b>-821</b>	
吸收投资	0	1	0	0	0	
借款	213	-1,241	128	-951	-697	
支付利息或股息	-257	-179	-180	-161	-124	
<b>现金流净增加额</b>	<b>289</b>	<b>-401</b>	<b>-154</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	

## 研究团队简介

**周平**，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

**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。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	ji ali@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。