

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 增持

上次评级 增持

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

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

深化改革成效显著，中报表现亮眼

2022年08月30日

事件：近日太极集团发布2022年半年报，实现营业收入71.85亿元(+11.52%)，归母净利润1.24亿元(+61.40%)，扣非归母净利润1.79亿元(+112.48%)。

点评：

- **22H1 扣非归母净利润实现翻倍增长。**2022H1 公司实现收入71.85亿元(+11.52%)，归母净利润为1.24亿元(+61.40%)，扣非归母净利润为1.79亿元(+112.48%)，藿香正气口服液等核心产品销售增长较好。单二季度实现营收36.81亿元(+17.00%)，扣非归母净利润为1.07亿元(+118.03%)。管理费用率及财务费用率比上年同期略有下降，据中报，**公司严控成本费用，生产经营得到有效突破，营收和经营性净利润均创历史新高。**
- **核心产品销售亮眼，加强供应链管理与数字化开拓。**分业务来看，医药工业业务实现营收45.49亿元(+12.50%)，毛利率比去年同期提升7.17pct，其中现代中药营收同比+25.1%，化药同比+4.84%，前十大重点产品同比+36.11%。藿香正气口服液作为公司核心产品，实现9.98亿元销售收入(+79%)。公司推动整合营销，打造优质产品集群。医药商业业务实现40.75亿元(+7.34%)，公司推进四川片区医疗与零售的业态协同，强化供应链管理，开展慢特病数字化合约项目，夯实中药产业、产品和服务优势。
- **聚焦医药主业，稳步推进主品战略。**公司深耕OTC市场，发挥品牌优势，院内端做好精细化招商及加大学术推广力度，同时建立以利润为导向的考核奖惩制度，层层分解落实指标，充分调动生产经营各环节的积极性。2022年公司重点经营管理工作计划为推动2022年实现营收同比增长15%，力争藿香正气口服液、急支糖浆等战略产品实现超常规大幅度增长50%；处方药市场方面全力实现益保世灵、美菲康、通天口服液、鼻窦炎口服液、洛芬待因缓释片、小金片等临床治疗型产品稳中求进持续性增长30%。从中报来看，主品战略稳步推进中。
- **盈利预测与投资评级：**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，22H1业绩表现亮眼，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139.11亿元、158.08亿元和180.85亿元，扣非归母净利润分别为3.19亿元、3.80亿元和6.44亿元，维持“增持”评级。
- **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	13,911	15,808	18,085
增长率 YoY%	-3.7%	8.4%	14.5%	13.6%	14.4%
归属母公司净利润 (百万元)	66	-523	319	380	644
增长率 YoY%	193.3%	-891.9%	160.9%	19.3%	69.3%
毛利率%	40.4%	42.5%	43.6%	44.5%	45.4%
净资产收益率ROE%	2.0%	-19.2%	9.1%	8.7%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.57	0.68	1.16
市盈率 P/E(倍)	112.36	—	47.11	39.50	23.33
市净率 P/B(倍)	2.29	4.59	4.30	3.44	2.70

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月29日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	8,324	6,706	6,970	8,085	9,359	
货币资金	2,084	1,454	948	1,622	2,117	
应收票据	0	22	13	22	21	
应收账款	1,703	1,796	2,085	2,353	2,701	
预付账款	319	265	336	354	411	
存货	2,570	2,280	2,791	2,992	3,436	
其他	1,649	889	797	742	673	
非流动资产	6,161	6,464	6,863	7,329	7,857	
长期股权投资	73	50	50	50	50	
固定资产(合计)	3,058	3,422	3,765	4,159	4,602	
无形资产	1,151	1,141	1,138	1,134	1,128	
其他	1,880	1,850	1,909	1,986	2,078	
资产总计	14,486	13,170	13,833	15,413	17,217	
流动负债	9,310	8,997	8,864	9,530	10,078	
短期借款	3,202	2,988	2,527	2,385	2,254	
应付票据	2,109	881	990	1,107	1,245	
应付账款	1,484	1,565	1,751	1,962	2,203	
其他	2,515	3,563	3,596	4,076	4,375	
非流动负债	2,011	1,571	1,571	1,571	1,571	
长期借款	1,486	703	703	703	703	
其他	525	868	868	868	868	
负债合计	11,321	10,568	10,435	11,101	11,649	
少数股东权益	-72	-125	-92	-53	13	
归属母公司股	3,236	2,727	3,491	4,366	5,555	
负债和股东权益	14,486	13,170	13,833	15,413	17,217	

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	13,911	15,808	18,085	
同比(%)	-3.7%	8.4%	14.5%	13.6%	14.4%	
归属母公司净利润	66	-523	319	380	644	
同比(%)	193.3	-891.9	160.9%	19.3%	69.3%	
毛利率(%)	40.4%	42.5%	43.6%	44.5%	45.4%	
ROE%	2.0%	-19.2%	9.1%	8.7%	11.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.57	0.68	1.16	
P/E	112.36	—	47.11	39.50	23.33	
P/B	2.29	4.59	4.30	3.44	2.70	
EV/EBITDA	71.72	53.58	35.18	24.99	17.97	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,208	12,149	13,911	15,808	18,085	
营业成本	6,679	6,988	7,852	8,777	9,869	
营业税金及附加	114	137	157	179	205	
销售费用	3,701	4,215	4,590	5,217	5,968	
管理费用	763	805	922	1,048	1,199	
研发费用	97	103	117	133	153	
财务费用	280	214	174	177	183	
减值损失合	-16	-286	-5	-6	-8	
投资净收益	407	-17	243	127	230	
其他	191	119	84	102	113	
营业利润	157	-497	419	499	845	
营业外收支	-4	3	0	0	0	
利润总额	153	-494	419	499	845	
所得税	121	83	67	80	135	
净利润	32	-577	352	419	710	
少数股东损	-34	-54	33	39	66	
归属母公司净利润	66	-523	319	380	644	
EBITDA	147	295	522	702	941	
EPS(当年)(元)	0.12	-0.94	0.57	0.68	1.16	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	750	559	-34	935	650	
净利润	32	-577	352	419	710	
折旧摊销	292	394	250	248	249	
财务费用	256	214	166	153	147	
投资损失	-407	17	-243	-127	-230	
营运资金变动	635	267	-542	267	-200	
其它	-58	244	-17	-25	-24	
投资活动现金流	-742	601	155	34	122	
资本支出	-724	-220	-207	-213	-208	
长期投资	-344	844	100	100	100	
其他	326	-23	263	147	230	
筹资活动现金流	282	-1,562	-627	-295	-277	
吸收投资	0	1	0	0	0	
借款	213	-1,241	-461	-142	-131	
支付利息或股息	-257	-179	-166	-153	-147	
现金流净增加额	289	-401	-506	674	495	

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
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@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	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@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	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@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。	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。