

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

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

净利润扭亏为盈, 看好 23Q1 感冒药持续放量

2023 年 01 月 18 日

事件: 1) 太极集团发布 2022 年度业绩预告, 预计公司 2022 年实现扣非归母净利润为 3.3-3.9 亿元, 2022 年公司收到政府补助、持有的股票市值变动收益及资产处置收益等非经常性损益金额约-2,000 万元, 预计实现归母净利润为 3.1-3.7 亿元, 同比扭亏为盈; 2) 公司公告拟以协议方式受让公司控股股东太极集团有限公司(简称“太极有限”)和重庆太极药用动植物资源开发有限公司(简称“动植物资源开发公司”)持有的重庆太极中药材种植开发有限公司(简称“中药材种植公司”)99.38%和 0.62%股权, 受让金额分别为 875.6769 万元和 5.4631 万元, 受让完成后, 太极集团将持有中药材种植公司 100%股权; 3) 公司公告拟以协议方式受让太极有限所持重庆中药材有限公司(简称“中药材公司”)100%的股权, 受让金额为 2,438.60 万元。受让完成后, 公司将持有中药材公司 100%股权。

点评:

- **22 年度净利润扭亏为盈, 看好 23Q1 感冒药持续放量。**公司 2022 年预计实现扣非归母净利润为 3.3-3.9 亿元, 据公司公告及三季报测算, 公司 22Q4 预计实现扣非归母净利润 0.13-0.73 亿元。2022 年, 公司聚焦主业发展, 实施主品战略, 加大规模型大品种如藿香正气水、复方板蓝根颗粒等的销售力度, 并带动了其他产品销售增长, 同时严格管控了成本费用, 故销售收入和毛利额均实现了较大增长。公司 2022 年非经常性损益较 2020-2021 年度绝对值大幅减小, 我们认为, 国内终端新冠防疫相关感冒药需求预计 23Q1 或能持续, 公司收入具备增长潜力。
- **受让中药材公司, 有利于缓解同业竞争, 拓宽产业链。**据公司公告, 公司拟以协议方式受让太极有限和动植物资源开发公司持有的中药材种植公司 99.38%和 0.62%股权, 此外公司拟以协议方式受让太极有限所持中药材公司 100%股权。上述股权转让将落实公司定增时关于同业竞争的专项承诺, 缓解公司与控股股东之间存在的同业竞争问题, 不仅有利于拓宽公司产业链, 增加公司销售收入和利润, 也有利于进一步发挥产业协同效应, 符合公司发展战略。
- **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%。从年度业绩预告来看, 主品战略稳步推进中。
- **盈利预测与评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 135.98/155.71/180.23 亿元, 归母净利润分别为 3.60/5.41/7.64 亿元, 请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

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	13,598	15,571	18,023
增长率 YoY%	-3.7%	8.4%	11.9%	14.5%	15.7%
归属母公司净利润 (百万元)	66	-523	360	541	764
增长率 YoY%	193.3%	-891.9%	168.9%	50.2%	41.2%
毛利率%	40.4%	42.5%	44.4%	44.6%	45.8%
净资产收益率 ROE%	2.0%	-19.2%	10.2%	11.8%	13.0%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.65	0.97	1.37
市盈率 P/E(倍)	112.36	—	47.78	31.80	22.52
市净率 P/B(倍)	2.29	4.59	4.87	3.77	2.93

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年01月17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	7,091	8,222	8,912	
货币资金	2,084	1,454	1,236	1,855	1,717	
应收票据	0	22	12	21	21	
应收账款	1,703	1,796	2,038	2,318	2,692	
预付账款	319	265	324	349	407	
存货	2,570	2,280	2,689	2,942	3,404	
其他	1,649	889	792	737	672	
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	13,954	15,551	16,770	
流动负债	9,310	8,997	8,983	9,554	9,479	
短期借款	3,202	2,988	2,837	2,511	1,716	
应付票据	2,109	881	954	1,089	1,233	
应付账款	1,484	1,565	1,687	1,929	2,183	
其他	2,515	3,563	3,505	4,025	4,347	
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	10,554	11,125	11,050	
少数股东权益	-72	-125	-132	-143	-158	
归属母公司股	3,236	2,727	3,532	4,569	5,878	
负债和股东权益	14,486	13,170	13,954	15,551	16,770	

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	13,598	15,571	18,023	
同比(%)	-3.7%	8.4%	11.9%	14.5%	15.7%	
归属母公司净利润	66	-523	360	541	764	
同比(%)	193.3	-891.9	168.9%	50.2%	41.2%	
毛利率(%)	40.4%	42.5%	44.4%	44.6%	45.8%	
ROE%	2.0%	-19.2%	10.2%	11.8%	13.0%	
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.94	0.65	0.97	1.37	
P/E	112.36	—	47.78	31.80	22.52	
P/B	2.29	4.59	4.87	3.77	2.93	
EV/EBITDA	71.72	53.58	23.18	17.57	13.59	

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	13,598	15,571	18,023	
营业成本	6,679	6,988	7,564	8,631	9,777	
营业税金及附加	114	137	141	162	187	
销售费用	3,701	4,215	4,515	5,061	5,857	
管理费用	763	805	626	716	901	
研发费用	97	103	115	131	152	
财务费用	280	214	181	183	170	
减值损失合	-16	-286	-5	-6	-8	
投资净收益	407	-17	-27	-27	-33	
其他	191	119	46	53	61	
营业利润	157	-497	470	706	997	
营业外收支	-4	3	0	0	0	
利润总额	153	-494	470	706	997	
所得税	121	83	117	176	248	
净利润	32	-577	353	531	749	
少数股东损益	-34	-54	-7	-11	-15	
归属母公司净利润	66	-523	360	541	764	
EBITDA	147	295	888	1,118	1,397	
EPS(当年)(元)	0.12	-0.94	0.65	0.97	1.37	

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	238	1,254	963	
净利润	32	-577	353	531	749	
折旧摊销	292	394	250	248	249	
财务费用	256	214	173	163	137	
投资损失	-407	17	27	27	33	
营运资金变动	635	267	-567	284	-208	
其它	-58	244	1	2	2	
投资活动现金流	-742	601	-132	-147	-168	
资本支出	-724	-220	-225	-240	-235	
长期投资	-344	844	100	100	100	
其他	326	-23	-7	-7	-33	
筹资活动现金流	282	-1,562	-324	-489	-932	
吸收投资	0	1	0	0	0	
借款	213	-1,241	-151	-326	-795	
支付利息或股息	-257	-179	-173	-163	-137	
现金流净额	289	-401	-218	618	-138	

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Parxel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。

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。

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。

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。

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	hanqiyue@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	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijial@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	孙瞳	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@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。