

太极集团 (600129.SH) 2022Q4 净利润预计翻倍增长，盈利能力持续改善

2023 年 01 月 19 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
蔡明子（分析师）
古意涵（联系人）

caimingzi@kysec.cn

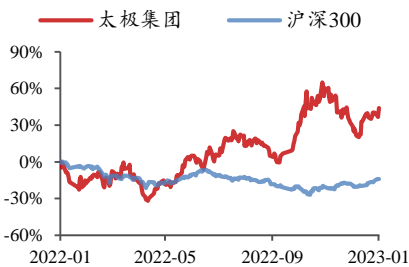
guyihan@kysec.cn

证书编号：S0790520070001

证书编号：S0790121020007

日期	2023/1/18
当前股价(元)	32.54
一年最高最低(元)	37.47/14.60
总市值(亿元)	181.21
流通市值(亿元)	181.21
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近 3 个月换手率(%)	107.27

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《中成药大单品保持快速增长，盈利能力持续改善—公司信息更新报告》-2022.11.1

《大单品增长超过目标预期，利润端明显改善，看好下半年业绩增长—公司信息更新报告》-2022.8.26

《聚焦主业、突破销售成效初显，开启发展新历程—公司首次覆盖报告》-2022.8.5

● Q4 净利润预计翻倍增长，盈利能力明显改善，维持“买入”评级

1 月 17 日，公司发布 2022 年年度业绩预盈公告：2022 年预计实现归母净利润 3.1-3.7 亿元（同比增长 159.25%-170.72%），扣非净利润 3.3-3.9 亿元（同比增长 147.34%-155.95%），对应 2022Q4 归母净利润 0.61-1.21 亿元（同比增长 108%-116%），扣非净利润 0.13-0.73 亿元（同比增长 102%-109%），预计公司在近 10 年首次实现 Q4 扣非净利润上千万，盈利能力明显改善。考虑到疫情扩大 Q4 药品需求，我们上调 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润分别为 3.44 (原为 3.10)/5.82(原为 5.08)/7.98(原为 7.61)亿元，当前股价对应 PE 分别为 52.7/31.1/22.7 倍，公司改革成效逐步显现，维持“买入”评级。

● 2022 年改革成效逐步显现：大单品收入保持高增长，销售及管理效率提升

(1) 突破销售方面，公司分层级签订经营业绩责任书，实行绩效考核，员工积极性明显提升，2022 年前三季度以藿香为主的消化系统产品、以急支糖浆为主的呼吸系统产品收入皆增长 62%，同时，公司两大单品藿香和急支糖浆皆为抗疫药品，预计在 2022Q4 淡季仍能实现高增长；**(2) 提质增效方面**，公司集中优势产品于营管中心统一经营，提高销售效率及效益，同时剔除负毛利产品，提升整体盈利能力；**(3) 规范经营方面**，公司对于管理、销售费用皆严格按照当期计提，预计各季度净利率差距不大。

● 看好 2023 年增长：市场/产品开拓延续高增长，化药/商业有望快速恢复增长

(1) 中成药方面，公司 2022 年加大藿香、急支糖浆在川渝外的 7 大重点市场开拓，我们看好 2023 年两大单品的省外拓展；公司拥有 6+1 个重点品类，在营管中心的成熟营销模式下，逐步纳入相关其他产品，促进产品持续放量；**(2) 化药方面**，2022 年疫情影响院内产品推广，化药销售增速暂缓，但公司麻精产品凭借较好疗效在之前年度维持较高增长，2023 年有望快速恢复；**(3) 商业方面**，2022 年公司聚焦商业板块整合，目前基本已完成整合，2023 年预计能恢复增长。

● 风险提示：市场竞争加剧；产品推广不及预期；精细化管理能力提升不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,208	12,149	13,961	16,326	18,912
YOY(%)	-3.7	8.4	14.9	16.9	15.8
归母净利润(百万元)	66	-523	344	582	798
YOY(%)	193.3	-891.9	165.7	69.3	37.0
毛利率(%)	40.4	42.5	44.5	45.7	46.7
净利率(%)	0.3	-4.8	2.7	3.9	4.6
ROE(%)	1.0	-22.2	12.7	17.7	19.5
EPS(摊薄/元)	0.12	-0.94	0.62	1.05	1.43
P/E(倍)	274.3	-34.6	52.7	31.1	22.7
P/B(倍)	5.6	6.6	5.9	5.0	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8322	6706	8719	8491	10682
现金	2084	1454	1671	1954	2264
应收票据及应收账款	1703	1818	2085	2357	2655
其他应收款	1130	220	1332	483	1619
预付账款	315	265	401	378	524
存货	2570	2280	2561	2651	2951
其他流动资产	520	668	668	668	668
非流动资产	6423	6464	6779	7183	7566
长期投资	73	50	27	5	-18
固定资产	3058	3422	3858	4379	4885
无形资产	1372	1369	1373	1371	1366
其他非流动资产	1921	1622	1520	1429	1334
资产总计	14745	13170	15497	15674	18248
流动负债	9392	8997	10952	10578	12432
短期借款	3202	2988	4082	3843	3917
应付票据及应付账款	3592	2446	4247	3410	5304
其他流动负债	2597	3563	2624	3325	3211
非流动负债	2188	1571	1565	1476	1320
长期借款	1486	703	698	608	452
其他非流动负债	701	868	868	868	868
负债合计	11580	10568	12518	12054	13752
少数股东权益	-72	-125	-91	-34	45
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2065	2074	2074	2074	2074
留存收益	702	179	557	1196	2073
归属母公司股东权益	3236	2727	3071	3653	4451
负债和股东权益	14745	13170	15497	15674	18248

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	750	559	744	1411	1351
净利润	32	-577	378	640	877
折旧摊销	292	299	295	345	402
财务费用	280	214	180	173	184
投资损失	-407	17	0	0	0
营运资金变动	635	267	-169	353	-110
其他经营现金流	-83	339	60	-100	0
投资活动现金流	-742	601	-669	-649	-785
资本支出	802	500	632	772	808
长期投资	-344	6	23	23	23
其他投资现金流	404	1095	-60	100	0
筹资活动现金流	282	-1562	-951	-240	-331
短期借款	416	-214	1094	-239	74
长期借款	669	-783	-6	-89	-157
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	10	0	0	0
其他筹资现金流	-809	-574	-2040	87	-248
现金净增加额	289	-401	-877	522	236

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11208	12149	13961	16326	18912
营业成本	6679	6988	7745	8860	10084
营业税金及附加	114	137	158	185	214
营业费用	3701	4215	4551	5388	6146
管理费用	763	805	698	800	908
研发费用	97	103	106	220	259
财务费用	280	214	180	173	184
资产减值损失	-16	-286	0	0	0
其他收益	107	54	40	50	50
公允价值变动收益	109	115	-100	0	0
投资净收益	407	-17	0	0	0
资产处置收益	8	30	40	100	0
营业利润	157	-497	503	852	1168
营业外收入	8	11	11	10	10
营业外支出	12	7	10	9	9
利润总额	153	-494	504	853	1169
所得税	121	83	126	213	292
净利润	32	-577	378	640	877
少数股东损益	-34	-54	34	58	79
归属母公司净利润	66	-523	344	582	798
EBITDA	674	-11	979	1371	1734
EPS(元)	0.12	-0.94	0.62	1.05	1.43

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-3.7	8.4	14.9	16.9	15.8
营业利润(%)	95.5	-417.5	201.1	69.3	37.1
归属于母公司净利润(%)	193.3	-891.9	165.7	69.3	37.0
获利能力					
毛利率(%)	40.4	42.5	44.5	45.7	46.7
净利率(%)	0.3	-4.8	2.7	3.9	4.6
ROE(%)	1.0	-22.2	12.7	17.7	19.5
ROIC(%)	1.3	-6.3	8.3	12.4	15.0
偿债能力					
资产负债率(%)	78.5	80.2	80.8	76.9	75.4
净负债比率(%)	116.1	148.0	132.8	93.1	66.4
流动比率	0.9	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	6.4	6.9	7.2	7.4	7.6
应付账款周转率	4.3	4.6	4.6	4.6	4.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.12	-0.94	0.62	1.05	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.35	1.00	1.34	2.53	2.43
每股净资产(最新摊薄)	5.81	4.90	5.51	6.56	7.99
估值比率					
P/E	274.3	-34.6	52.7	31.1	22.7
P/B	5.6	6.6	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	31.8	-1907.5	22.1	15.4	12.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn