

营销改革初见成效，提质增效持续推进

——太极集团(600129.SH)年报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年实现营业总收入 140.51 亿元, 同比增长 15.65%; 归母净利润 3.50 亿元, 同比增长 166.84%; 扣非归母净利润 3.67 亿元, 同比增长 152.59%。其中, 第四季度实现营业总收入 35.07 亿元, 同比增长 35.96%; 归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 113.07%; 扣非归母净利润 0.49 亿元, 同比增长 106.25%。
- **工业营销改革效果明显, 部分品种受疫情提振。** 公司聚焦医药主品, 找准营销增长赛道, 建立品牌营销标杆, 销售突破性增长。医药工业实现销售收入 87.85 亿元, 同比增长 14.22%。其中, 藿香正气口服液同比增长 70%; 注射用头孢唑肟钠同比增长 9%; 急支糖浆同比增长 89%; 洛芬待因缓释片同比增长 15%; 通天口服液同比增长 53%; 盐酸吗啡缓释片同比增长 8.6%; 鼻窦炎口服液同比增长 67%。急支糖浆和鼻窦炎口服液等呼吸系统用药高增长部分是因为疫情需求的提振。
- **商业优化布局, 改革初见成效。** 报告期内, 公司医药商业以“整体做活、区域领先、协同工业”为指引, 确立“以客户为中心, 数字化赋能, 全业态协同”的战略方向, 优化业务布局, 加强品种运营, 大力拓展终端, 降本节费增效, 医药商业实现销售收入 80.06 亿元, 比上年同期 72.96 亿元增长 9.73%。其中医药分销实现收入 65.77 亿元, 同比增长 9.82%; 医药零售实现收入 14.29 亿元, 同比增长 9.33%。
- **投资建议:** 公司是营销改革效果明显, 品牌价值不断提升, 我们看好国药对公司的整合效果。我们预测 2023-2025 年归母净利润分别为 6.21/8.14/10.15 亿元, 同比增长 77.63%、31.01%、24.72%, 对应 EPS 为 1.12/1.46/1.82 元, 对应 PE 为 38/29/24 倍, 给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:** 药品集采降价高于预期的风险、国药入主整合不畅的风险、新药研发失败的风险等。

主要财务指标

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14050.66	16829.18	19440.29	21795.20
收入增长率%	15.65	19.78	15.52	12.11
净利润(百万元)	349.70	621.18	813.82	1015.03
利润增速%	166.84	77.63	31.01	24.72
毛利率%	45.43	45.23	45.79	46.36
摊薄 EPS(元)	0.63	1.12	1.46	1.82
PE	68.30	38.45	29.35	23.53
PB	7.80	6.48	5.31	4.33
PS	1.70	1.42	1.23	1.10

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

太极集团(600129.SH)

谨慎推荐 首次评级

合理估值区间: 44.80-50.40 元

分析师

程培

☎: 021-20257805

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

刘晖

☎: 010-80927650

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

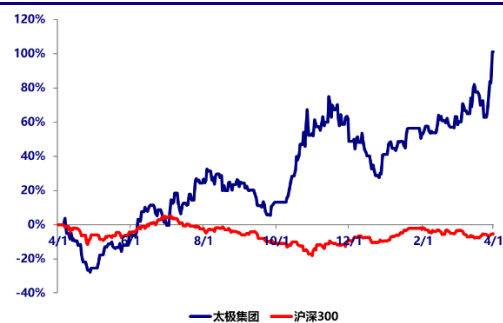
分析师登记编码: S0130520080003

市场数据

2023-03-31

A 股收盘价(元)	42.89
A 股一年内最高价(元)	42.89
A 股一年内最低价(元)	14.60
沪深 300	4050.93
总股本(万股)	55689.07

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

产品丰富的综合性医药集团，国药入主后协同效应明显

公司是集“工、商、科、贸”一体的大型医药集团，是目前国内医药产业链最为完整的大型企业集团之一。公司现有中西药品种批文 1242 个、全国独家生产品种 86 个、获国家专利 278 项。2022 年版《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录》中，公司纳入品种 413 个品种（742 个批准文号），其中甲类药品 225 个，乙类药品 188 个，独家品种 23 个。2018 年版国家基药产品目录中，公司纳入品规 368 个。公司产品主要涵盖消化系统及代谢、呼吸系统、心脑血管、全身性抗感染药物、内分泌系统药物、神经系统药物、大健康产品等以治疗性大众中西普药（尤其是基药品种和医保品种）为基础性产品线，组成了治疗领域广泛的产品群。

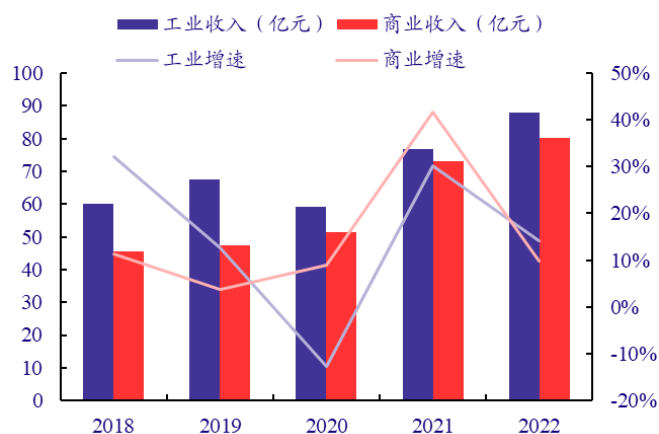
公司全资子公司太极集团重庆涪陵制药厂有限公司是亚洲最大的口服液及糖浆剂生产基地，年产口服液 20 多亿支、糖浆剂 1 亿瓶，中药提取中心年加工药材 10 万吨，是国内产量最大的植物药提取基地。主要产品有：藿香正气口服液、急支糖浆、通天口服液、太罗、丹参口服液、补肾益寿胶囊、番茄胶囊等知名产品。

公司控股子公司西南药业是中国西南地区唯一的麻醉药及精神类药品定点生产企业。是中国第一个口服缓释制剂的诞生地，获中国首个大输液 GMP 证书，西南药业的缓控释技术、速释技术、滴丸和缓释滴丸技术处于国内领先地位，小针剂为全国各大医院放心使用的“西南第一针”。该公司有 500 多个生产批文，拥有益保世灵、洛芬待因缓释片、散列通、芬尼康、美菲康及涵盖各个治疗领域的普药产品。

公司医药商业系统是西部地区药品经营业态最完善、综合实力前三强的大型医药商业体系，经营品规达 5 万余个，涵盖药品批发、配送、零售、进出口等业务，业务覆盖川渝 100 多个市、区、县，2 万多个直接配送终端，拥有立足川渝、辐射全国重点城市的强大市场网络。

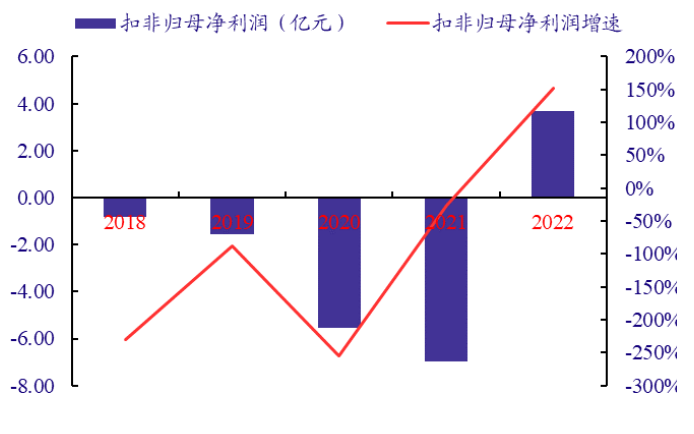
国药中药于 2021 年收购太极集团，当年公司工业收入和商业收入均有较大幅度增长。公司扣非归母净利润 2022 年首次转正，此前几年均为亏损状态。国药入主后，公司改革顺利，协同效应明显，公司品牌价值显著提升。

图 1：公司分部收入及增速



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 2：公司扣非归母净利润及增速

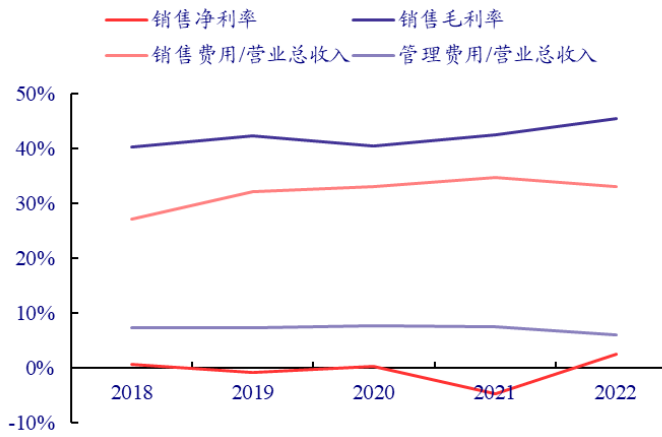


资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

伴随管理体制改革以及收入增长的规模效应，公司费用明显下降，盈利能力改善。2022 年公司实现净利率 2.42%，提升 7.17 个百分点；实现毛利率 45.43%，提升 2.94 个百分点，主

要是工业收入占比提升；销售费用率 33.04%，下降 1.66 个百分点，管理费用率 6.02%，下降 1.45 个百分点，研发费用率 0.75%，下降 0.09 个百分点，财务费用率 1.27%，下降 0.50 个百分点。

图 3: 公司盈利比率和费用率



资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

报表预测

资产负债表 (百万元) 2022					利润表 (百万元)				
	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8157.75	10470.99	11077.67	13520.51	营业收入	14050.66	16829.18	19440.29	21795.20
现金	2356.84	2758.14	3297.37	4043.39	营业成本	7668.10	9217.16	10538.46	11690.78
应收账款	1991.62	2544.99	2695.49	3179.80	营业税金及附加	158.59	189.95	219.42	246.00
其它应收款	197.16	302.94	274.76	372.92	营业费用	4642.19	5519.97	6376.41	7148.83
预付账款	286.88	344.83	394.27	437.38	管理费用	740.38	886.79	1024.37	1148.46
存货	2170.68	3178.71	2937.52	3847.49	财务费用	178.96	129.77	124.46	121.26
其他	1154.57	1341.37	1478.27	1639.53	资产减值损失	-61.57	0.00	0.00	0.00
非流动资产	6549.45	7074.30	7561.81	8012.98	公允价值变动收益	-130.92	0.00	0.00	0.00
长期投资	32.88	32.88	32.88	32.88	投资净收益	10.35	12.39	14.31	16.05
固定资产	3867.17	4548.88	5158.18	5706.61	营业利润	429.99	840.18	1104.77	1381.12
无形资产	1078.14	1068.14	1058.14	1048.14	营业外收入	23.54	25.00	27.00	30.00
其他	1571.26	1424.41	1312.61	1225.35	营业外支出	10.75	12.00	14.00	17.00
资产总计	14707.20	17545.29	18639.48	21533.48	利润总额	442.79	853.18	1117.77	1394.12
流动负债	10437.61	12801.82	13019.36	14674.91	所得税	103.44	199.30	261.11	325.67
短期借款	3371.84	3571.84	3571.84	3371.84	净利润	339.35	653.88	856.66	1068.45
应付账款	1594.00	2203.02	2138.30	2677.72	少数股东损益	-10.35	32.69	42.83	53.42
其他	5471.77	7026.96	7309.21	8625.35	归属母公司净利润	349.70	621.18	813.82	1015.03
非流动负债	1342.34	1162.34	1182.34	1352.34	EBITDA	1200.93	1359.95	1654.21	1961.59
长期借款	503.68	303.68	303.68	453.68	EPS (元)	0.63	1.12	1.46	1.82
其他	838.66	858.66	878.66	898.66					
负债合计	11779.95	13964.17	14201.70	16027.25	主要财务比率	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	-136.53	-103.83	-61.00	-7.58	营业收入	15.65%	19.78%	15.52%	12.11%
归属母公司股东权益	3063.77	3684.96	4498.78	5513.81	营业利润	186.44%	95.39%	31.49%	25.01%
负债和股东权益	14707.20	17545.29	18639.48	21533.48	归属母公司净利润	166.84%	77.63%	31.01%	24.72%
					毛利率	45.43%	45.23%	45.79%	46.36%
					净利率	2.49%	3.69%	4.19%	4.66%
					ROE	11.41%	16.86%	18.09%	18.41%
					ROIC	7.79%	8.98%	10.29%	11.29%
					资产负债率	80.10%	79.59%	76.19%	74.43%
					净负债比率	402.42%	389.94%	320.02%	291.07%
					流动比率	0.78	0.82	0.85	0.92
					速动比率	0.54	0.54	0.59	0.63
					总资产周转率	0.96	0.96	1.04	1.01
					应收帐款周转率	7.05	6.61	7.21	6.85
					应付帐款周转率	8.81	7.64	9.09	8.14
					每股收益	0.63	1.12	1.46	1.82
					每股经营现金	3.23	2.58	2.82	3.28
					每股净资产	5.50	6.62	8.08	9.90
					P/E	68.30	38.45	29.35	23.53
					P/B	7.80	6.48	5.31	4.33
					EV/EBITDA	15.76	18.89	15.22	12.44
					P/S	1.70	1.42	1.23	1.10

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，银河证券医药首席分析师，上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，7年医学检验行业+6年医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

刘晖，北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn