

太极集团 (600129.SH) 全力促进销售增长, 高增长持续性加强

2023年04月29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 (分析师)

caimingzi@kysec.cn

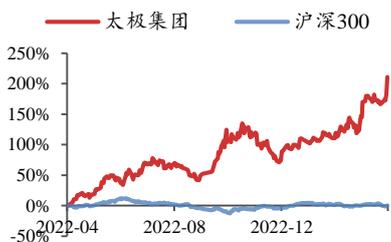
guyihan@kysec.cn

证书编号: S0790520070001

证书编号: S0790523020001

日期	2023/4/28
当前股价(元)	49.39
一年最高最低(元)	49.39/15.14
总市值(亿元)	275.05
流通市值(亿元)	275.05
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近3个月换手率(%)	71.24

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《各项改革措施皆落实且成效明显, 看好2023年延续高增长—公司信息更新报告》-2023.4.4

《2022Q4净利润预计翻倍增长, 盈利能力持续改善—公司信息更新报告》-2023.1.19

《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

● 2023Q1收入基于年底订单高增长, 扣非净利率创新高, 维持“买入”评级

公司发布2023年一季报: 2023Q1实现营业收入44.27亿元(+25.27%), 归母净利润2.35亿元(2022Q1为0.22亿元), 扣非净利润2.39亿元(2022Q1为0.73亿元), 经营现金流净额为-1.68亿元(2022Q1为-0.5亿元)。2023Q1收入实现较高增长主要系年初疫情相关产品放量促进医药工业增长49.74%(消化/呼吸收入分别增长126.88%/91.88%), 且医药商业经历整合后实现20.34%的较高增速所致; 利润实现高速增长主要系毛利率提升5.80pct至51%(一是消化/呼吸毛利率分别提升6.68pct/8.22pct, 二是高毛利率的工业收入占比提升), 且4大费率合计维持相对稳定, 同比提升1.64pct; 经营现金流净额下降由于畅销产品在2022年末形成较大预收货款2023Q1发货实现销售但现金流入较少。我们维持2023-2025年盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润分别为6.15/8.75/12.27亿元, 当前股价对应PE分别为44.7/31.4/22.4倍, 维持“买入”评级。

● 全力促进销售增长, 高增长持续性加强, 数字化转型蓄力未来高质量发展

2023年2月5日, 公司召开营销铁军誓师大会, 各销售部与营销管理中心、销售省区与销售部分别签订了业绩军令状, 整体营销部门积极性高; 2月19日, 公司召开国药太极医疗渠道战略价值大会, 与75家合作伙伴签订了2023年战略目标, 加大战略主品推广; 2月26日, 公司召开太极藿香正气口服液价值生态大会, 与37家一级经销商客户签订2023年战略目标, 推动藿香正气口服液高速增长。我们认为, 公司全力促进销售增长, 高增长持续性不断加强, 从当前成效来看, 2022年华东、华中等地区收入增长超过30%, 2023Q1华东收入(+40.56%)/华南(+59.78%)/华北(+43.93%)/华中(+101.18%)/西北(+80.05%)/东北(+41.78%), 省外拓展成效优异。公司产品储备丰富、产能充足, 随着藿香正气口服液、急支糖浆两大主品在省外市场的营销网络布局覆盖度加大, 后续其他战略主品上量速度将加快, 边际成本也明显降低, 且2023年开展数字化转型, 提出“3年打造‘一个数字化太极’”, 为后续高质量发展打下坚实基础。

● **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,149	14,051	17,010	20,298	23,949
YOY(%)	8.4	15.6	21.1	19.3	18.0
归母净利润(百万元)	-523	350	615	875	1,227
YOY(%)	-891.9	166.8	76.0	42.2	40.2
毛利率(%)	42.5	45.4	46.8	48.0	49.3
净利率(%)	-4.3	2.5	3.6	4.3	5.1
ROE(%)	-22.2	11.6	18.8	21.1	22.8
EPS(摊薄/元)	-0.94	0.63	1.11	1.57	2.20
P/E(倍)	-52.6	78.7	44.7	31.4	22.4
P/B(倍)	10.1	9.0	7.5	6.0	4.8

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6706	8158	7412	8075	9660
现金	1454	2357	3188	3868	5005
应收票据及应收账款	1818	1997	29	14	39
其他应收款	220	197	308	295	417
预付账款	265	287	381	416	525
存货	2280	2171	2356	2332	2525
其他流动资产	668	1149	1149	1149	1149
非流动资产	6464	6549	7224	7944	8691
长期投资	50	33	16	-2	-19
固定资产	3422	3867	4552	5291	6074
无形资产	1369	1311	1290	1264	1205
其他非流动资产	1622	1338	1366	1390	1431
资产总计	13170	14707	14636	16018	18351
流动负债	8997	10438	9691	10144	11180
短期借款	2988	3372	3180	3276	3228
应付票据及应付账款	2446	2053	2775	2453	3258
其他流动负债	3563	5013	3736	4415	4694
非流动负债	1571	1342	1341	1309	1258
长期借款	703	504	502	470	420
其他非流动负债	868	839	839	839	839
负债合计	10568	11780	11032	11453	12438
少数股东权益	-125	-137	-76	11	132
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2074	2074	2074	2074	2074
留存收益	179	528	1205	2166	3514
归属母公司股东权益	2727	3064	3679	4554	5781
负债和股东权益	13170	14707	14636	16018	18351

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	559	1801	2669	1954	2720
净利润	-577	339	676	961	1348
折旧摊销	299	336	330	398	473
财务费用	214	179	209	244	289
投资损失	17	-10	0	0	0
营运资金变动	267	684	1453	351	610
其他经营现金流	339	273	0	0	0
投资活动现金流	601	-349	-1005	-1118	-1220
资本支出	500	530	1022	1135	1238
长期投资	6	67	17	17	17
其他投资现金流	1095	114	0	0	0
筹资活动现金流	-1562	-412	-833	-156	-363
短期借款	-214	384	-192	96	-48
长期借款	-783	-199	-1	-32	-51
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	10	0	0	0	0
其他筹资现金流	-574	-597	-639	-220	-265
现金净增加额	-401	1040	831	680	1136

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12149	14051	17010	20298	23949
营业成本	6988	7668	9052	10547	12143
营业税金及附加	137	159	192	229	270
营业费用	4215	4642	5698	6861	8095
管理费用	805	740	868	1015	1197
研发费用	103	106	145	177	216
财务费用	214	179	209	244	289
资产减值损失	-286	-62	0	0	0
其他收益	54	55	50	50	50
公允价值变动收益	115	-131	0	0	0
投资净收益	-17	10	0	0	0
资产处置收益	30	2	0	0	0
营业利润	-497	430	897	1276	1789
营业外收入	11	24	14	16	18
营业外支出	7	11	9	10	9
利润总额	-494	443	902	1282	1797
所得税	83	103	225	320	449
净利润	-577	339	676	961	1348
少数股东损益	-54	-10	61	87	121
归属母公司净利润	-523	350	615	875	1227
EBITDA	-11	945	1375	1797	2360
EPS(元)	-0.94	0.63	1.11	1.57	2.20

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	8.4	15.6	21.1	19.3	18.0
营业利润(%)	-417.5	186.4	108.5	42.3	40.2
归属于母公司净利润(%)	-891.9	166.8	76.0	42.2	40.2
获利能力					
毛利率(%)	42.5	45.4	46.8	48.0	49.3
净利率(%)	-4.3	2.5	3.6	4.3	5.1
ROE(%)	-22.2	11.6	18.8	21.1	22.8
ROIC(%)	-4.5	5.7	9.6	11.5	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	80.2	80.1	75.4	71.5	67.8
净负债比率(%)	148.0	94.1	36.1	15.5	-8.5
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	6.9	7.4	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.6	4.9	5.0	5.2	5.4
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.94	0.63	1.11	1.57	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.00	3.23	4.79	3.51	4.88
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.50	6.61	8.18	10.38
估值比率					
P/E	-52.6	78.7	44.7	31.4	22.4
P/B	10.1	9.0	7.5	6.0	4.8
EV/EBITDA	-2742.4	31.6	20.7	15.6	11.4

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