

太极集团 (600129.SH)

公司快报

医药 | 中成药III

投资评级

买入-B(维持)

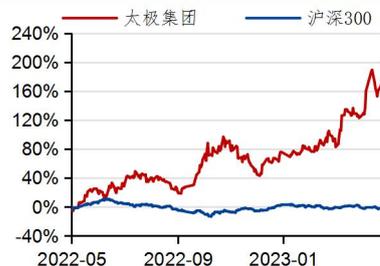
股价(2023-05-19)

61.20 元

交易数据

总市值(百万元)	34,081.71
流通市值(百万元)	34,081.71
总股本(百万股)	556.89
流通股本(百万股)	556.89
12个月价格区间	55.64/18.85

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	48.71	84.25	234.43
绝对收益	44.61	79.68	231.17

分析师

周平

 SAC 执业证书编号: S0910523020001
 zhouping@huajinsec.cn

相关报告

- 太极集团: 业绩超预期, 医药工业高速放量-太极集团(600129.SH) 2023.4.27
- 太极集团: 国企改革初见成效, 2023 收入增速目标 20% 以上-太极集团(600129.SH) 2023.3.30
- 太极集团: 国企改革推进, 业绩持续高增长-太极集团(600129.SH) 2023.2.13

投资要点

◆ **业绩超预期, 医药工业高速放量:** 公司发布 2023 年 1-4 月经营数据, 实现收入 59.84 亿(+26%)、归母净利润 3.68 亿(+1038%)、扣非归母净利润 3.70 亿(+175%)。4 月份延续了 1 季度收入快速增长的势头, 估计医药工业收入增速仍然在 50% 左右, 主要依靠藿香正气口服液、急支糖浆等为代表的中药大品种拉动。4 月单月实现扣非归母净利润 1.31 亿元, 是 2023Q1 扣非净利润的 54%。考虑到核心产品藿香正气口服液在暑假是消费高峰期, 5-6 月是终端备货和公司销售旺季, 我们预计公司收入仍将延续高速增长势头。规模效应+国企改革持续推进, 毛利率持续提升, 期间费率下降, 净利率有望持续提升。

◆ **国药集团控股后启动全面改革, 核心品种加大推广力度:** 2021 年国药集团成为公司控股股东, 对公司经营管理进行了深入改革。启动营销体系改革, 优化销售人员薪酬结构, 打造销售铁军+主要利润贡献者, 激发销售工作积极性; 聚焦工业大品种, 加大销售过亿品种的营销推广力度, 推动产品销售快速增长。展望 2023 年, 藿香正气口服液、急支糖浆等中药核心品种将加大川渝以外地区的开发拓展力度, 同时持续优化品类, 完善补充品种, 抓好独家品种、特色高毛利品种销售。化学药聚焦院内市场, 疫情后随着医疗就诊需求恢复, 医院端销售也将迎来复苏。

◆ **投资建议:** 公司 1-4 月业绩持续超预期, 且仍有保持高速增长潜力的潜力, 我们上调公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 7.90/10.06/12.65 亿元(原预测值分别为 6.05/8.30/10.57 亿元), 增速分别为 126%/27%/26%, 对应 PE 分别为 43/34/27 倍。考虑到公司国企改革持续推动, 业绩实现高速放量, 维持“买入”建议。

◆ **风险提示:** 国企改革进度低于预期; 产品销售低于预期; 医保集采导致产品降价。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	12,149	14,051	17,520	20,516	23,468
YoY(%)	8.4	15.6	24.7	17.1	14.4
净利润(百万元)	-523	350	790	1,006	1,265
YoY(%)	-891.9	166.8	126.0	27.3	25.8
毛利率(%)	42.5	45.4	44.1	44.3	44.2
EPS(摊薄/元)	-0.94	0.63	1.42	1.81	2.27
ROE(%)	-22.2	11.6	21.4	21.4	21.2
P/E(倍)	-65.1	97.5	43.1	33.9	26.9
P/B(倍)	12.5	11.1	8.8	7.0	5.6
净利率(%)	-4.3	2.5	4.5	4.9	5.4

数据来源: 聚源、华金证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6706	8158	10789	10853	13652	营业收入	12149	14051	17520	20516	23468
现金	1454	2357	2637	3088	3532	营业成本	6988	7668	9801	11427	13086
应收票据及应收账款	1818	1997	2760	2810	3562	营业税金及附加	137	159	189	223	260
预付账款	265	287	401	405	517	营业费用	4215	4642	5606	6565	7510
存货	2280	2171	3517	3115	4480	管理费用	805	740	736	821	821
其他流动资产	889	1347	1473	1436	1561	研发费用	103	106	88	103	117
非流动资产	6464	6549	7382	7988	8488	财务费用	214	179	187	192	161
长期投资	50	33	6	-22	-49	资产减值损失	-366	-64	0	0	0
固定资产	3422	3867	4689	5344	5930	公允价值变动收益	115	-131	0	0	0
无形资产	1369	1311	1292	1265	1206	投资净收益	-17	10	15	15	15
其他非流动资产	1622	1338	1396	1400	1400	营业利润	-497	430	988	1260	1588
资产总计	13170	14707	18171	18841	22140	营业外收入	11	24	25	30	35
流动负债	8997	10438	13082	12789	14895	营业外支出	7	11	15	20	25
短期借款	2988	3372	4719	3901	4224	利润总额	-494	443	998	1270	1598
应付票据及应付账款	2446	2053	3698	3007	4671	所得税	83	103	200	254	320
其他流动负债	3563	5013	4666	5880	6000	税后利润	-577	339	798	1016	1278
非流动负债	1571	1342	1363	1310	1225	少数股东损益	-54	-10	8	10	13
长期借款	703	504	524	471	387	归属母公司净利润	-523	350	790	1006	1265
其他非流动负债	868	839	839	839	839	EBITDA	-11	945	1519	1866	2230
负债合计	10568	11780	14445	14099	16120	主要财务比率					
少数股东权益	-125	-137	-129	-118	-106	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	557	557	557	557	557	成长能力					
资本公积	2074	2074	2074	2074	2074	营业收入(%)	8.4	15.6	24.7	17.1	14.4
留存收益	179	528	1327	2343	3621	营业利润(%)	-417.5	186.4	129.7	27.6	26.0
归属母公司股东权益	2727	3064	3854	4860	6126	归属于母公司净利润(%)	-891.9	166.8	126.0	27.3	25.8
负债和股东权益	13170	14707	18171	18841	22140	获利能力					
						毛利率(%)	42.5	45.4	44.1	44.3	44.2
						净利率(%)	-4.3	2.5	4.5	4.9	5.4
						ROE(%)	-22.2	11.6	21.4	21.4	21.2
						ROIC(%)	-4.5	5.7	9.6	11.7	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	80.2	80.1	79.5	74.8	72.8
						流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
						速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1	1.1
						应收账款周转率	6.9	7.4	7.4	7.4	7.4
						应付账款周转率	2.3	3.4	3.4	3.4	3.4
						估值比率					
						P/E	-65.1	97.5	43.1	33.9	26.9
						P/B	12.5	11.1	8.8	7.0	5.6
						EV/EBITDA	-3325.4	38.5	24.4	19.2	16.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

周平声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn