

➤ **事件：**太极集团发布 2023 年半年度报告，2023H1 实现营业收入 90.51 亿元 (YOY+24.85%)，归母净利润 5.65 亿元 (YOY+342.26%)，扣非归母净利润 5.72 亿元 (YOY+214.36%)。

➤ **核心品种持续放量，归母净利润增长显著。**单 Q2 来看，2023Q2 营业收入 46.24 亿元 (YOY+24.45%)，归母净利润 3.30 亿元 (YOY+210.81%)，扣非归母净利润 3.33 亿元 (YOY+205.53%)。业绩增长主要得益于藿香正气口服液、急支糖浆等核心产品销售大幅增长以及毛利率提升。

➤ **品牌战略持续发力，工业营销高质增长。**2023H1 医药工业实现销售收入 64.01 亿元 (YOY+40.70%)，其中现代中药实现收入 42.40 亿元 (YOY+55.88%)，化药实现收入 21.61 亿元 (YOY+18.15%)。销售收入增长较大的核心产品有：藿香正气口服液 18.13 亿元 (YOY+81.66%)，注射用头孢唑肟钠 (益保世灵) 8.63 亿元 (YOY+6.41%)；急支糖浆 5.28 亿元 (YOY+149.06%)；洛芬待因缓释片 (思为普) 2.58 亿元 (YOY+9.32%)；通天口服液 1.62 亿元 (YOY+33.88%)；鼻窦炎口服液 1.30 亿元 (YOY+27.45%)；复方对乙酰氨基酚片(II)(散列通)1.15 亿元 (YOY+187.50%)；复方板蓝根颗粒 1.01 亿元 (YOY+71.19%)。

➤ **平台整合效应初显，商业经营质量稳步提升。**2023H1 医药商业实现销售收入 48.41 亿元 (YOY+13.78%)。其中医药分销实现收入 42.47 亿元 (YOY+14.85%)；医药零售实现收入 5.94 亿元 (YOY+6.64%)。公司深化平台组织机构改革并多渠道拓展业务，医药分销加大医疗机构开发，上半年新开发医疗机构 460 家，其中新开发二级以上公立医院 75 家，中医院 15 家，重庆平台已实现全域联合体覆盖，医药分销全域数字平台太极“e”药已吸纳近 7140 家终端入驻，医疗终端销售有较大提升，中药销售增势明显。

➤ **降本增效成果显著，盈利能力持续提升。**公司主要产品毛利率提升，2023H1 毛利率为 50.15%，同比增加 5.45 个百分点。同时公司严格管各项费用，以利润为导向提升效益，2023H1 公司销售费用率为 35.48%，同比上升 1.71 个百分点，管理费用率 7.9%，同比下降 0.3 个百分点，财务费用率 1.9%，同比减少 1.57 个百分点。

➤ **投资建议：**公司坚持战略引领、数据驱动，纵深推进各项改革，生产经营扎实有效，经营质量稳步提升，预计太极藿香正气口服液、急支糖浆等核心产品将持续放量。我们预计 2023-2025 年归母净利润分别为 9/13/17 亿元，PE 分别为 28/19/14 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**国家监管政策风险；质量风险；市场风险；成本风险；产品研发风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,051	17,284	20,616	23,619
增长率 (%)	15.6	23.0	19.3	14.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	350	900	1,340	1,718
增长率 (%)	166.8	157.4	48.8	28.2
每股收益 (元)	0.63	1.62	2.41	3.08
PE	71	28	19	14
PB	8.1	6.3	4.7	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

44.66 元



分析师 王班

执业证书：S0100523050002

邮箱：wangban@mszq.com

研究助理 宋丽莹

执业证书：S0100121120015

邮箱：songliying@mszq.com

相关研究

- 1.太极集团 (600129.SH) 2023 年半年度业绩预告点评：市场拓展与降本增效双管齐下，2023Q2 业绩大超预期-2023/07/10
- 2.太极集团(600129.SH)2022 年业绩预告点评：聚焦主业发展，看好业绩潜能持续释放-2023/01/19
- 3.太极集团(600129.SH)2022 年三季度报点评：单季度利润再次过亿元，聚焦主业革新营销再起航-2022/10/28
- 4.太极集团(600129.SH)2022 年半年度报告点评：业绩高于此前预告，聚焦主业革新营销再起航-2022/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,051	17,284	20,616	23,619
营业成本	7,668	8,747	9,996	11,129
营业税金及附加	159	189	225	258
销售费用	4,642	5,911	7,179	8,300
管理费用	740	1,002	1,196	1,417
研发费用	106	142	169	194
EBIT	759	1,305	1,866	2,339
财务费用	179	123	114	98
资产减值损失	-62	-48	-54	-58
投资收益	10	0	0	0
营业利润	430	1,153	1,721	2,209
营业外收支	13	10	10	10
利润总额	443	1,163	1,731	2,219
所得税	103	272	404	518
净利润	339	891	1,326	1,701
归属于母公司净利润	350	900	1,340	1,718
EBITDA	1,201	1,922	2,825	3,584

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,357	3,377	5,163	7,506
应收账款及票据	1,997	2,264	2,644	2,966
预付款项	287	344	393	437
存货	2,171	2,348	2,630	2,839
其他流动资产	1,347	1,189	1,360	1,513
流动资产合计	8,158	9,523	12,190	15,261
长期股权投资	33	33	33	33
固定资产	3,867	4,193	4,296	4,312
无形资产	1,078	1,153	1,201	1,236
非流动资产合计	6,549	6,592	6,361	6,137
资产合计	14,707	16,115	18,551	21,397
短期借款	3,372	3,372	3,372	3,372
应付账款及票据	2,053	2,976	3,401	3,786
其他流动负债	5,013	4,563	5,186	5,788
流动负债合计	10,438	10,910	11,958	12,946
长期借款	504	611	711	811
其他长期负债	839	776	738	796
非流动负债合计	1,342	1,387	1,449	1,607
负债合计	11,780	12,297	13,407	14,553
股本	557	557	557	557
少数股东权益	-137	-145	-159	-176
股东权益合计	2,927	3,817	5,144	6,844
负债和股东权益合计	14,707	16,115	18,551	21,397

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	15.65	23.01	19.28	14.57
EBIT 增长率	554.79	71.87	42.96	25.33
净利润增长率	166.84	157.42	48.81	28.23
盈利能力 (%)				
毛利率	45.43	49.39	51.51	52.88
净利率	2.49	5.21	6.50	7.27
总资产收益率 ROA	2.38	5.59	7.22	8.03
净资产收益率 ROE	11.41	22.72	25.26	24.47
偿债能力				
流动比率	0.78	0.87	1.02	1.18
速动比率	0.54	0.62	0.76	0.92
现金比率	0.23	0.31	0.43	0.58
资产负债率 (%)	80.10	76.31	72.27	68.01
经营效率				
应收账款周转天数	51.74	48.00	47.00	46.00
存货周转天数	103.32	100.00	98.00	95.00
总资产周转率	1.01	1.12	1.19	1.18
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	1.62	2.41	3.08
每股净资产	5.50	7.12	9.52	12.61
每股经营现金流	3.23	3.27	4.60	5.89
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	71	28	19	14
PB	8.1	6.3	4.7	3.5
EV/EBITDA	22.53	13.56	8.62	6.20
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	339	891	1,326	1,701
折旧和摊销	441	617	959	1,246
营运资金变动	684	127	72	123
经营活动现金流	1,801	1,824	2,561	3,280
资本开支	-432	-527	-571	-822
投资	67	-2	-2	-2
投资活动现金流	-349	-522	-573	-824
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-9	38	114	150
筹资活动现金流	-412	-281	-202	-113
现金净流量	1,040	1,020	1,785	2,343

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026