

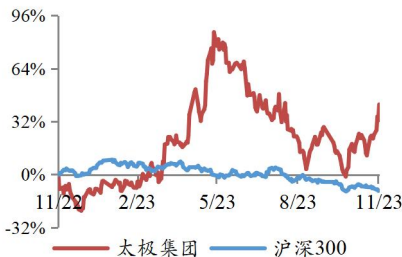
核心产品表现稳定，盈利能力持续提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-11-30

收盘价（元）	51.58
近 12 个月最高/最低（元）	67.29/28.47
总股本（百万股）	557
流通股本（百万股）	557
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	287
流通市值（亿元）	287

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

- 1.【华安医药】太极集团点评报告：核心产品带动业绩增长，利润端增速亮眼 2023-08-28
- 2.【华安医药】太极集团点评报告：核心产品带动业绩增长，利润端增速亮眼 2023-08-27

主要观点：

● 事件：

太极集团发布 2023 年三季度报告，2023 年前三季度公司实现营业收入 121.83 亿元，同比+14.58%；归母净利润 7.58 亿元，同比+197.57%；扣非净利润 7.15 亿元，同比+121.76%。

● 分析点评

● 三季度收入端短期承压，归母净利润维持高速增长

单季度来看，公司 2023Q3 收入为 31.31 亿元，同比-7.43%；归母净利润为 1.93 亿元，同比+51.86%；扣非净利润为 1.43 亿元，同比+3.46%。三季度收入端小幅回调，归母净利润维持高增。

公司前三季度毛利率为 48.99%，同比+3.99 个百分点；净利率为 6.30%，同比+3.98 个百分点；销售费用率 34.17%，同比+0.96 个百分点；管理费用率 4.53%，同比-0.08 个百分点；研发费用率 1.22%，同比+0.50 个百分点；财务费用率 0.79%，同比-0.35 个百分点，毛利率和净利率提升明显，盈利能力持续提升。

● 核心产品销售维持增长，医药工业板块稳健增长

分产品来看前三季度收入，呼吸系统用药为 18.99 亿元，同比+52.87%，主要是急支糖浆销售额增长；消化及代谢用药为 26.92 亿元，同比+46.26%，主要是藿香正气口服液销售额增长；抗感染药物收入为 14.91 亿元，同比+4.01%；神经系统用药收入为 6.33 亿元，同比-7.56%；大健康产品为 5.93 亿元，同比+12.16%；心脑血管用药为 5.82 亿元，同比+16.05%；抗肿瘤及免疫调节药为 2.10 亿元，同比-24.09%，呼吸系统和消化系统用药表现亮眼。

分行业来看，公司主营业务医药工业板块前三季度收入 83.81 亿元，同比+24.62%；医药商业板块前三季度收入 66.59 亿元，同比+7.95%；服务业及其他板块前三季度收入 0.47 亿元，同比+50.35%，医药工业板块维持稳健增长。

● 重塑科研创新体系，共建开放协同创新平台

2023H1，公司积极推进在研项目进度，新获得一致性评价补充批件共 6 项，新增专利授权 13 件（其中发明专利 1 件），公司产品注射用头孢唑肟钠被列入国家药监局仿制药参比制剂目录，以原研地产化的方式获得参比制剂资格。此外公司还会积极推进产学研合作，加快大品种二次开发，加速新药研发，与 17 所高等院校及科研院所建立战略合作关系，组建特聘专家顾问团队，构建企业协同创新网络。

● 营销网络成熟，资源建设稳步推进，市场竞争力大幅增强

目前公司已建立遍布全国的药品营销网络，拥有中国西部地区最完善的医药商业网络和最成熟的医药物流配送体系，拥有 20 余家医药商业流通企业、2 家大型医药物流中心，以及综合竞争力在川渝地

区稳居第一的零售药房桐君阁连锁大药房（太极大药房）。在中药材资源建设方面，公司坚持“道地种植，全程追溯”理念，遵循“六统一”；以“中药材产地趁鲜加工”政策为契机，扎实推进“1+3+N”战略，公司现已拥有规范化药材种植基地 16 万亩，合作建设产地中药材加工中心 20 个。

● 投资建议

我们维持此前盈利预测，预计公司 2023~2025 年营收有望实现 178.7 亿元、215.5 亿元、260.4 亿元，分别同比增长 27.2%/20.6%/20.8%，2023~2025 年归母净利润有望实现 9.6 亿元、13.5 亿元、18.9 亿元，分别同比增长 173.4%/40.7%/40.3%。2023~2025 年对应的 PE 估值分别为 30 倍、21 倍和 15 倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

政策监管风险；公司治理改革不及预期；核心品种销售不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14051	17869	21553	26041
收入同比 (%)	15.6%	27.2%	20.6%	20.8%
归属母公司净利润	350	956	1345	1888
净利润同比 (%)	166.8%	173.4%	40.7%	40.3%
毛利率 (%)	45.4%	45.7%	46.9%	48.1%
ROE (%)	11.4%	23.8%	25.1%	26.0%
每股收益 (元)	0.63	1.72	2.42	3.39
P/E	47.71	30.04	21.35	15.22
P/B	5.46	7.15	5.35	3.96
EV/EBITDA	15.76	19.21	14.67	10.27

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8158	10802	13493	16932	营业收入	14051	17869	21553	26041
现金	2357	3625	4967	6679	营业成本	7668	9710	11443	13507
应收账款	1992	2533	3055	3691	营业税金及附加	159	179	216	260
其他应收款	197	251	302	365	销售费用	4642	5915	7177	8698
预付账款	287	363	428	505	管理费用	740	786	948	1120
存货	2171	2749	3239	3824	财务费用	179	68	56	42
其他流动资产	1155	1282	1501	1868	资产减值损失	-62	-38	-35	-37
非流动资产	6549	6363	6246	6154	公允价值变动收益	-131	0	0	0
长期投资	33	20	10	5	投资净收益	10	18	22	26
固定资产	3867	4028	4189	4350	营业利润	430	1086	1529	2145
无形资产	1078	1035	994	951	营业外收入	24	0	0	0
其他非流动资产	1571	1280	1054	848	营业外支出	11	0	0	0
资产总计	14707	17165	19739	23087	利润总额	443	1086	1529	2145
流动负债	10438	12126	13577	15309	所得税	103	217	306	429
短期借款	3372	3372	3372	3372	净利润	339	869	1223	1716
应付账款	1594	2018	2379	2808	少数股东损益	-10	-87	-122	-172
其他流动负债	5472	6736	7827	9129	归属母公司净利润	350	956	1345	1888
非流动负债	1342	1242	1142	1042	EBITDA	1201	1538	1916	2559
长期借款	504	404	304	204	EPS (元)	0.63	1.72	2.42	3.39
其他非流动负债	839	839	839	839					
负债合计	11780	13369	14720	16351					
少数股东权益	-137	-223	-346	-517	主要财务比率				
股本	557	557	557	557	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2074	2074	2074	2074	成长能力				
留存收益	432	1389	2734	4622	营业收入	15.6%	27.2%	20.6%	20.8%
归属母公司股东权	3064	4020	5365	7253	营业利润	186.4%	152.7%	40.7%	40.3%
负债和股东权益	14707	17165	19739	23087	归属于母公司净利	166.8%	173.4%	40.7%	40.3%
					获利能力				
					毛利率 (%)	45.4%	45.7%	46.9%	48.1%
					净利率 (%)	2.5%	5.4%	6.2%	7.2%
					ROE (%)	11.4%	23.8%	25.1%	26.0%
					ROIC (%)	7.8%	12.0%	14.6%	17.2%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	80.1%	77.9%	74.6%	70.8%
					净负债比率 (%)	402.4%	352.1%	293.2%	242.8%
					流动比率	0.78	0.89	0.99	1.11
					速动比率	0.55	0.63	0.72	0.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.96	1.04	1.09	1.13
					应收账款周转率	7.05	7.05	7.05	7.05
					应付账款周转率	4.81	4.81	4.81	4.81
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.63	1.72	2.42	3.39
					每股经营现金流(薄)	3.23	2.66	2.92	3.78
					每股净资产	5.50	7.22	9.63	13.02
					估值比率				
					P/E	47.71	30.04	21.35	15.22
					P/B	5.46	7.15	5.35	3.96
					EV/EBITDA	15.76	19.21	14.67	10.27

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。