

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

太极集团（600129）

投资评级 增持

上次评级 增持

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮箱：tangaijin@cindasc.com

吴欣 医药行业分析师

执业编号：S1500523050001

联系电话：15821927090

邮箱：wuxin@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

核心品种营收高增长，推进数字化转型

2024年03月29日

事件：1) 太极集团发布 2023 年年度报告，2023 年公司实现营业收入 156.2 亿元，同比增长 10.58%；实现归母净利润 8.22 亿元，同比增长 131.99%；实现扣非归母净利润 7.74 亿元，同比上升 111.35%；经营性现金流量净额 6.72 亿元，同比下降 62.29%；2023 年公司 EPS 为 1.48 元/股，同比增长 131.25%。2) 太极集团公告，公司合计拟派发现金红利 1.67 亿元（含税），2023 年度公司现金分红比例为 20.32%。

点评：

- **核心产品收入增速较快。**据公司公告，2023 年四季度，公司实现营收 34.40 亿元（同比-1.57%），实现归母净利润 0.64 亿元（同比-35.73%）。2023 年净利润的增长主要是公司销售收入增长、毛利率提升所致，公司业绩整体表现较好。据年度报告，从收入端来看，公司医药工业板块 2023 年营收 103.88 亿元（同比+19.40%），医药商业板块 2023 年营收 77.26 亿元（同比-3.31%），中药材资源板块 2023 年营收 10.17 亿元（同比+118.71%）。太极藿香正气口服液实现销售收入 22.71 亿元（同比+45%），急支糖浆实现销售收入 8.81 亿元（同比+67%）。公司 2023 年整体销售毛利率和净利率同比提升。费用端来看，2023 年，公司管理费用率和财务费用率同比下降，销售费用率和研发费用率同比提升，整体费用控制较为稳健。
- **持续推进新药研发，院士团队领衔大品种二次开发。**据公司年报，2023 年，公司全年获仿制药一致性评价补充批件 9 件，益保世灵列入国家《化学仿制药参比制剂目录（第六十五批）》，开创了国产药品以原研地产化身份成为参比制剂的先例。全年开展重点研发项目 31 项，新生物药项目、创新药、经典名方、麻精药、原料药等重点在研项目均取得重大进展。全年新增以 1 类创新药为主的新药立项 21 项，院士团队领衔对太极藿香正气口服液、通天口服液等大品种及潜力品种二次开发进行顶层设计。我们认为公司对药品研发投入和对已上市品种二次开发投入力度有望带来新的业绩增长点。
- **2024 年推进数字化转型，加速建设“一个数字化太极”。**据年报中 2024 年经营计划，公司将围绕数字化转型，建设现代化医药工业集群，同时开拓第二增长曲线，构建太极商业文明，加速建设“一个数字化太极”。在渠道上，深化一二三终端的整合协同，以太极藿香正气口服液、急支糖浆两大主品为中心，做好产品线上布局；在商业板块，持续健全集采流程，发力集采品种、独家品种及特色品种的一级区域代理权，公司预计 2024 年至少新增 50 家重点供应商一级经销开户，利用“太极”“桐君阁”两大品牌影响力，公司预计直营式加盟药房新增不低于 100 家；在中医药板块，扩大中药材经营规模，提速种植基地、产业园建设，加速推进中药饮片上量，推进虫草产业化步伐；除此之外，公司 2024 年将启动四大智造中心产能建设工作，持续深化科研平台建设，加速科研

成果转化。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计太极集团 2024-2026 年营收分别为 178.88/207.88/241.57 亿元，归母净利润分别为 10.81/13.36/16.10 亿元，对应 PE 分别为 17.46/14.13/11.72X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**政策监管风险、质量风险、市场风险、成本风险、研发风险。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	14,127	15,623	17,888	20,788	24,157
增长率 YoY %	16.3%	10.6%	14.5%	16.2%	16.2%
归属母公司净利润(百万元)	354	822	1,081	1,336	1,610
增长率 YoY%	167.7%	132.0%	31.5%	23.6%	20.6%
毛利率%	45.4%	48.6%	49.4%	49.6%	49.7%
净资产收益率 ROE%	11.5%	22.7%	21.9%	20.6%	19.5%
EPS(摊薄)(元)	0.64	1.48	1.94	2.40	2.89
市盈率 P/E(倍)	47.24	31.47	17.46	14.13	11.72
市净率 P/B(倍)	5.42	7.14	3.82	2.91	2.28

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 03 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	8,372	7,605	10,018	11,447	14,542	
货币资金	2,374	1,935	3,662	4,167	6,177	
应收票据	5	6	5	7	7	
应收账款	2,011	1,978	2,405	2,714	3,201	
预付账款	292	230	301	324	389	
存货	2,268	2,691	2,849	3,405	3,882	
其他	1,422	766	796	831	886	
非流动资产	6,552	6,807	7,172	7,473	7,740	
长期股权投资	33	22	22	22	22	
固定资产(合计)	3,869	3,936	4,286	4,612	4,912	
无形资产	1,078	1,282	1,279	1,273	1,261	
其他	1,572	1,567	1,584	1,566	1,544	
资产总计	14,925	14,412	17,190	18,920	22,283	
流动负债	10,626	9,548	10,964	11,101	12,622	
短期借款	3,402	3,284	3,142	2,611	2,600	
应付票据	447	639	720	833	965	
应付账款	1,654	1,491	1,812	2,022	2,386	
其他	5,123	4,134	5,289	5,634	6,671	
非流动负债	1,341	1,118	1,118	1,118	1,118	
长期借款	504	342	342	342	342	
其他	838	776	776	776	776	
负债合计	11,968	10,666	12,081	12,219	13,740	
少数股东权益	-131	124	165	216	278	
归属母公司股东权益	3,088	3,622	4,943	6,485	8,266	
负债和股东权益	14,925	14,412	17,190	18,920	22,283	

重要财务指标		单位:百万元				
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,127	15,623	17,888	20,788	24,157	
同比(%)	16.3%	10.6%	14.5%	16.2%	16.2%	
归属母公司净利润	354	822	1,081	1,336	1,610	
同比(%)	167.7%	132.0%	31.5%	23.6%	20.6%	
毛利率(%)	45.4%	48.6%	49.4%	49.6%	49.7%	
ROE(%)	11.5%	22.7%	21.9%	20.6%	19.5%	
EPS(摊薄)(元)	0.64	1.48	1.94	2.40	2.89	
P/E	47.24	31.47	17.46	14.13	11.72	
P/B	5.42	7.14	3.82	2.91	2.28	
EV/EBITDA	16.01	16.95	11.60	9.32	7.07	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	14,127	15,623	17,888	20,788	24,157	
营业成本	7,711	8,030	9,056	10,481	12,141	
营业税金及附加	159	189	215	249	290	
销售费用	4,651	5,226	6,082	7,068	8,213	
管理费用	755	740	859	998	1,160	
研发费用	109	234	268	312	362	
财务费用	180	147	167	140	129	
减值损失合计	-62	-99	-3	-1	-1	
投资净收益	10	-9	-11	-12	-14	
其他	-72	74	123	143	167	
营业利润	438	1,023	1,351	1,670	2,013	
营业外收支	13	4	1	1	1	
利润总额	451	1,027	1,352	1,671	2,014	
所得税	105	173	230	284	342	
净利润	346	853	1,122	1,387	1,672	
少数股东损益	-8	31	41	51	62	
归属母公司净利润	354	822	1,081	1,336	1,610	
EBITDA	1,183	1,662	1,663	1,959	2,295	
EPS(当年)(元)	0.64	1.48	1.94	2.40	2.89	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1,781	672	2,407	1,575	2,578	
净利润	346	853	1,122	1,387	1,672	
折旧摊销	442	458	254	279	304	
财务费用	185	163	165	150	138	
投资损失	-10	9	11	12	14	
营运资金变动	656	-914	851	-256	447	
其它	162	101	4	2	3	
投资活动现金流	-350	-627	-253	-239	-238	
资本支出	-433	-680	-262	-227	-224	
长期投资	67	49	18	-2	-2	
其他	16	4	-9	-10	-12	
筹资活动现金流	-394	-364	-427	-831	-329	
吸收投资	0	1	0	0	0	
借款	11	89	-142	-531	-11	
支付利息或股	-154	-134	-285	-300	-318	
现金净增加额	1,037	-320	1,727	505	2,011	

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所，负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，团队成员，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和 Parexel 从事临床 CRO 工作，2021 年加入信达证券，负责 CXO 行业研究。

王桥天，团队成员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021 年 12 月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

吴欣，团队成员，上海交通大学生物医学工程本硕，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022 年 4 月加入信达证券，负责中药和生物制品板块行业研究。

赵晓翔，团队成员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2 年证券从业经验，2022 年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI 医疗、数字医疗等行业研究。

曹佳琳，团队成员，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2 年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL 等领域的研究工作。

章钟涛，团队成员，暨南大学国际投融资硕士，1 年医药生物行业研究经历，CPA（专业阶段），曾任职于方正证券，2023 年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药研究员，北京大学生物医学工程硕士，2 年创新药行业研究经历，2024 年加入信达证券，负责创新药板块研究工作。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类产品客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 15% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5% 之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。