

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	33.25
总股本/流通股本(亿股)	5.57 / 5.57
总市值/流通市值(亿元)	185 / 185
52周内最高/最低价	67.29 / 31.75
资产负债率(%)	74.0%
市盈率	22.47
第一大股东	太极集团有限公司

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 古意涵
SAC 登记编号: S1340523110003
Email: guyihan@cnpsec.com

太极集团(600129)

2023年提质增效成效明显，2024年数字化转型加快提升经营质效

● 事件点评

3月28日，公司发布2023年年报：2023年收入156.23亿元(+10.58%)，归母净利润8.22亿元(+131.99%)，扣非净利润7.74亿元(+111.35%)，经营现金流净额6.72亿元(-62.29%)。2023Q4收入34.4亿元(-1.57%)，归母净利润0.64亿元(-35.73%)，扣非净利润0.59亿元(+34.96%)。

● 中药保持快速增长，省外拓展成效显著

2023年公司医药工业收入103.88亿元(+19.4%)，其中现代中药66.04亿元(+31.64%，收入占比63.6%)，化药37.84亿元(+2.72%)；医药商业收入77.26亿元(-3.31%)；中药材资源收入10.17亿元(+118.6%)。分区域来看，公司核心区域西南地区收入基本持平，收入占比从60%下降至53%，除西南外的地区收入增速皆超过10%，其中华东+29.3%(收入占比近20%) / 华北华南增速皆为20%左右(收入占比近8%) / 华中+36.7%(收入占比近5%) / 西北+49.6%(收入占比近3%)。

● 控费成效持续显现，盈利能力稳健向上

各业务毛利率皆有提升：2023年毛利率48.6%(+3.19pct)，其中医药工业毛利率64.74%(+0.62pct)，医药商业毛利率9.6%(+0.15pct)，中药材资源毛利率7.9%(+0.11pct)。四大费率管控较好：2023年销售/管理/财务/研发费用率分别为33.45%(+0.53pct)/4.74%(-0.61pct)/0.94%(-0.34pct)/1.5%(+0.72pct)，销售费用率有所提升主要系医药工业收入占比提升导致销售结构变化。2023年归母净利率5.26%(+2.75pct)，扣非净利率4.96%(+2.36pct)；2023Q4在收入规模同比下降1.6%的情况下扣非净利率提升0.47pct至1.72%，公司控费成效进一步显现。

● 合同负债较正常年份增加明显，预计库存处于合理水平

2023年末合同负债为5.16亿元，考虑到2022年末由于疫情发货量大不可比，同比2020-2021年的3.2/3.7亿元增长明显，且存货周转天数109天较2022年(104天)为小幅增加，较2021年(125天)明显下降，我们预计产品动销仍处于较好状态。公司应收账款周转天数持续下降(46天)，达到近6年最低水平。

● 2024年发展规划：全产业链数字化转型

医药工业：促进战略主品销售，加大品类发展，市场策略更精准，加大电商合作。

医药商业：深化整合协同，提升盈利水平；拓展直营式加盟药房、SPD、特色中医馆等业务谋求新增长点。

中药材资源：扩大种植基地规模，增建煎药中心加速中药饮片上量，推进虫草产业化。

● 盈利预测

我们预计 2024-2026 年公司收入分别为 175.75/197.37/221.06 亿元，归母净利润分别为 10.87/13.92/16.35 亿元，EPS 分别为 1.95/2.50/2.94 元/股，当前收盘价对应 PE 分别为 17.0/13.3/11.3 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

大品种（品类）销售增长不及预期；提质增效成效不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15623	17575	19737	22106
增长率(%)	10.58	12.50	12.30	12.00
EBITDA（百万元）	1738.54	1856.70	2245.23	2554.39
归属母公司净利润（百万元）	822.12	1087.02	1392.26	1635.37
增长率(%)	131.99	32.22	28.08	17.46
EPS(元/股)	1.48	1.95	2.50	2.94
市盈率(P/E)	22.52	17.03	13.30	11.32
市净率(P/B)	5.11	3.89	2.98	2.35
EV/EBITDA	16.20	10.60	8.20	6.62

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	15623	17575	19737	22106	营业收入	10.6%	12.5%	12.3%	12.0%
营业成本	8030	8680	9550	10600	营业利润	133.6%	46.5%	28.1%	17.6%
税金及附加	189	203	230	260	归属于母公司净利润	132.0%	32.2%	28.1%	17.5%
销售费用	5226	5941	6750	7626	获利能力				
管理费用	740	763	817	871	毛利率	48.6%	50.6%	51.6%	52.0%
研发费用	234	263	295	331	净利率	5.3%	6.2%	7.1%	7.4%
财务费用	147	113	102	89	ROE	22.7%	22.8%	22.4%	20.7%
资产减值损失	-99	-117	-80	-70	ROIC	13.4%	13.8%	14.6%	14.7%
营业利润	1023	1498	1920	2258	偿债能力				
营业外收入	19	18	20	19	资产负债率	74.0%	68.4%	63.3%	57.7%
营业外支出	16	11	13	13	流动比率	0.80	0.88	1.01	1.17
利润总额	1027	1505	1928	2264	营运能力				
所得税	173	376	482	566	应收账款周转率	7.83	8.57	8.81	8.90
净利润	853	1129	1446	1698	存货周转率	6.30	6.51	7.12	7.61
归母净利润	822	1087	1392	1635	总资产周转率	1.07	1.17	1.19	1.20
每股收益(元)	1.48	1.95	2.50	2.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.48	1.95	2.50	2.94
货币资金	1935	2712	4133	5451	每股净资产	6.50	8.56	11.15	14.17
交易性金融资产	166	86	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1984	2130	2365	2618	PE	22.52	17.03	13.30	11.32
预付款项	230	243	258	276	PB	5.11	3.89	2.98	2.35
存货	2691	2713	2828	2982	现金流量表				
流动资产合计	7605	8548	10329	12158	净利润	853	1129	1446	1698
固定资产	3936	4227	4332	4346	折旧和摊销	458	239	215	201
在建工程	731	731	731	731	营运资本变动	-914	73	-268	-239
无形资产	1282	1282	1282	1282	其他	274	249	201	187
非流动资产合计	6807	7073	7161	7175	经营活动现金流净额	672	1689	1594	1846
资产总计	14412	15622	17490	19333	资本开支	-680	-498	-297	-194
短期借款	3284	3084	3384	3284	其他	53	70	83	-15
应付票据及应付账款	2130	2210	1976	1753	投资活动现金流净额	-627	-428	-214	-209
其他流动负债	4134	4434	4875	5390	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	9548	9728	10235	10428	债务融资	89	-355	165	-197
其他	1118	963	828	731	其他	-454	-128	-124	-123
非流动负债合计	1118	963	828	731	筹资活动现金流净额	-364	-483	41	-319
负债合计	10666	10691	11063	11158	现金及现金等价物净增加额	-320	777	1421	1318
股本	557	557	557	557					
资本公积金	2072	2072	2072	2072					
未分配利润	887	1867	3101	4541					
少数股东权益	124	165	219	282					
其他	107	270	479	724					
所有者权益合计	3746	4931	6427	8175					
负债和所有者权益总计	14412	15622	17490	19333					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048