

# 太极集团 (600129)

## 2023 年报点评: 核心中药产品增长亮眼, 净利率持续提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 02 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14,127	15,623	18,036	20,594	23,433
同比	16.28%	10.58%	15.44%	14.19%	13.78%
归母净利润 (百万元)	354.38	822.12	1,103.67	1,446.11	1,809.01
同比	167.74%	131.99%	34.25%	31.03%	25.09%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.64	1.48	1.98	2.60	3.25
P/E (现价&最新摊薄)	52.25	22.52	16.78	12.80	10.24

### 股价走势



### 投资要点

- **事件:** 2023 年公司实现营收 156.2 亿元(+10.58%, 同比增长 10.58%, 下同), 归母净利润 8.2 亿元(+131.99%), 扣非归母净利润 7.7 亿元(+111.35%), 符合此前业绩预告预期。
- **2023 年 Q4 业绩有所承压, 全年研发费用大幅提升。**单 Q4 季度, 公司实现收入 34.4 亿元 (-1.57%), 归母净利润 0.64 亿元 (-35.73%), 扣非归母净利润 0.59 亿元(+19.96%)。盈利能力持续提升, 2023 年, 公司毛利率为 48.60% (+3.17pct, 较 2022 年同期提升 3.17 个百分点, 下同), 净利率为 5.46% (+3.04pct), 销售费用率略有提升至 33.45% (+0.41pct), 管理费用率为 4.74% (-0.53pct), 研发费用率提升至 1.5% (+0.75pct)。
- **核心中药产品增长亮眼, 主品品牌战略有所成效。**分业务来看, 2023 年工业收入 103.88 亿元 (+19.4%), 其中现代中药实现收入 66.04 亿元(+31.64%), 核心品种藿香正气口服液销售额达 22.7 亿元(+45%), 急支糖浆实现收入 8.81 亿元(+67%), 通天口服液实现销售收入 3.16 亿元(+10%); 化药实现收入 37.84 亿元(+55%)。公司 OTC 端深挖产品价值, 加大功能拓展宣传, 媒体矩阵精准投放, 跨界合作多方联动; 院端学术营销专业度持续提升, 强化产品循证支持。
- **医药商业板块加快整合, 中药资源表现亮眼。**2023 年, 公司医药商业实现收入 77.26 亿元 (-3.31%), 收入略有下滑, 但公司积极降本增效, 2023 年公司新开发等级医院 48 家, 同时加大存量医院上量工作; 另一方面加大中药饮片销售力度, 全年中药饮片在医疗终端同比增长 26%。中药材资源方面, 公司实现收入 10.17 亿元(+118.71%), 通过统筹布局, 形成了从药材种植、加工、饮片生产与智慧煎配的综合平台。此外, 太极虫草首次出口香港, 中药材资源板块有望贡献较大增量。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到医药政策及消费环境的不确定性, 我们将公司 2024-2025 年归母净利润由 13.30/18.05 亿元下调至 11.04/14.46 亿元, 2026 年归母净利润预计为 18.09 亿元, 对应当前市值的 PE 分别为 17/13/10X, 维持“买入”评级
- **风险提示:** 医药政策不确定风险, 产品竞争加剧风险等。

### 市场数据

收盘价(元)	33.60
一年最低/最高价	29.75/68.44
市净率(倍)	5.17
流通 A 股市值(百万元)	18,711.53
总市值(百万元)	18,711.53

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.50
资产负债率(% ,LF)	74.01
总股本(百万股)	556.89
流通 A 股(百万股)	556.89

### 相关研究

《太极集团(600129): 2023 年半年报点评: 医药工业增速亮眼, 净利率快速提升》

2023-08-25

《太极集团(600129): 2023 年中报业绩预增点评: Q2 业绩环比加速, 上调全年业绩预期! 》

2023-07-09

太极集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>7,605</b>	<b>9,486</b>	<b>11,149</b>	<b>14,216</b>	<b>营业总收入</b>	<b>15,623</b>	<b>18,036</b>	<b>20,594</b>	<b>23,433</b>
货币资金及交易性金融资产	2,101	3,874	4,795	7,788	营业成本(含金融类)	8,030	8,948	10,046	11,257
经营性应收款项	2,530	3,462	3,352	4,391	税金及附加	189	218	249	284
存货	2,691	1,784	2,681	1,634	销售费用	5,226	6,123	6,961	7,920
合同资产	0	0	0	0	管理费用	740	848	964	1,090
其他流动资产	283	366	321	402	研发费用	234	274	309	351
<b>非流动资产</b>	<b>6,807</b>	<b>6,734</b>	<b>6,648</b>	<b>6,548</b>	财务费用	147	167	125	108
长期股权投资	22	17	12	7	加:其他收益	120	36	21	23
固定资产及使用权资产	4,114	4,149	4,159	4,145	投资净收益	(9)	13	2	2
在建工程	731	613	507	411	公允价值变动	(42)	0	0	0
无形资产	1,282	1,292	1,302	1,312	减值损失	(100)	(40)	(40)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	4	4	5
长期待摊费用	36	46	56	66	<b>营业利润</b>	<b>1,023</b>	<b>1,470</b>	<b>1,928</b>	<b>2,414</b>
其他非流动资产	621	616	611	606	营业外净收支	4	8	8	8
<b>资产总计</b>	<b>14,412</b>	<b>16,221</b>	<b>17,797</b>	<b>20,764</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,027</b>	<b>1,478</b>	<b>1,936</b>	<b>2,422</b>
<b>流动负债</b>	<b>9,548</b>	<b>10,119</b>	<b>10,105</b>	<b>11,107</b>	减:所得税	173	340	445	557
短期借款及一年内到期的非流动负债	3,781	3,881	3,981	4,081	<b>净利润</b>	<b>853</b>	<b>1,138</b>	<b>1,491</b>	<b>1,865</b>
经营性应付款项	2,418	3,022	2,666	3,402	减:少数股东损益	31	34	45	56
合同负债	516	465	522	585	<b>归属母公司净利润</b>	<b>822</b>	<b>1,104</b>	<b>1,446</b>	<b>1,809</b>
其他流动负债	2,833	2,751	2,935	3,038	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.98	2.60	3.25
非流动负债	1,118	1,218	1,318	1,418	EBIT	1,281	1,660	2,086	2,555
长期借款	342	442	542	642	EBITDA	1,739	2,158	2,598	3,080
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	48.60	50.38	51.22	51.96
租赁负债	102	102	102	102	归母净利率(%)	5.26	6.12	7.02	7.72
其他非流动负债	674	674	674	674	收入增长率(%)	10.58	15.44	14.19	13.78
<b>负债合计</b>	<b>10,666</b>	<b>11,337</b>	<b>11,422</b>	<b>12,524</b>	归母净利润增长率(%)	131.99	34.25	31.03	25.09
归属母公司股东权益	3,622	4,726	6,172	7,981					
少数股东权益	124	158	203	258					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,746</b>	<b>4,884</b>	<b>6,374</b>	<b>8,239</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,412</b>	<b>16,221</b>	<b>17,797</b>	<b>20,764</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	672	2,239	1,407	3,490	每股净资产(元)	6.50	8.49	11.08	14.33
投资活动现金流	(627)	(441)	(451)	(450)	最新发行在外股份(百万股)	557	557	557	557
筹资活动现金流	(364)	(25)	(36)	(47)	ROIC(%)	13.73	14.80	15.82	16.35
现金净增加额	(320)	1,773	921	2,993	ROE-摊薄(%)	22.70	23.35	23.43	22.67
折旧和摊销	458	498	511	525	资产负债率(%)	74.01	69.89	64.18	60.32
资本开支	(680)	(328)	(328)	(327)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.52	16.78	12.80	10.24
营运资本变动	(914)	362	(856)	829	P/B(现价)	5.11	3.92	3.00	2.32

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>