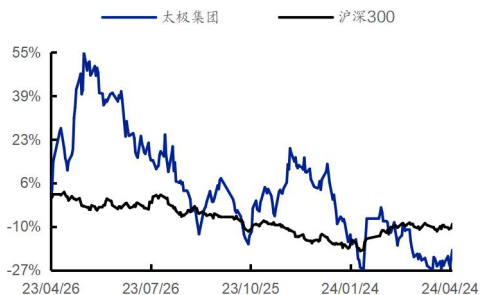


研究所:
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 证券分析师: 赵宁宁 S0350523040002
 zhaonn@ghzq.com.cn

一季度业绩端稳健, 期待旺季动销

——太极集团 (600129) 2024 年一季报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
太极集团	4.4%	-3.0%	-19.3%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据

市场数据	2024/04/26
当前价格 (元)	34.92
52 周价格区间 (元)	29.75-68.44
总市值 (百万)	19,446.62
流通市值 (百万)	19,446.62
总股本 (万股)	55,689.07
流通股本 (万股)	55,689.07
日均成交额 (百万)	956.03
近一月换手 (%)	3.03

相关报告

《太极集团 (600129) 2023 年年报点评报告: 大单品高增长, 成本费用管控优化 (买入)*中药 II*周小刚, 赵宁宁》——2024-04-01

《太极集团 (600129) 三季报点评报告: 前三季度业绩高增长, 建议持续关注中长期增长潜力 (买入)*中药 II*周小刚, 赵宁宁》——2023-10-28

《太极集团 (600129) 2023 年中报点评: 工业收入高增长, 盈利能力持续改善 (买入)*中药 II*周小刚, 赵宁宁》——2023-08-27

《太极集团 (600129) 2023 年一季报点评: 国企改革提质增效, 盈利能力改善加速 (买入)*中药

事件:

2024 年 4 月 25 日, 太极集团发布 2024 年一季报: 2024 年一季度公司实现营业收入 42.08 亿元 (同比-4.96%), 归母净利润 2.47 亿元 (同比+5.05%), 扣非归母净利润 2.18 亿元 (同比-8.47%)。

投资要点:

- **2024 年一季度高基数下工业收入下滑, 归母净利润正增长。**2024 年一季度公司医药工业实现收入 26.93 亿元 (同比-15.62%), 医药商业实现收入 19.11 亿元 (同比-9.21%), 中药材资源实现收入 2.46 亿元 (同比-21.47%)。
- **从细分领域来看, 2024 年一季度呼吸系统用药实现收入 10.05 亿元 (同比+6.10%), 在去年高基数下实现了收入正增长; 消化及代谢用药实现收入 6.82 亿元 (同比-28.04%), 主要因太极藿香正气口服液销售额下降所致, 2023 年一季度藿香正气药品因疫情放开需求较高, 存在高基数。抗感染药物实现收入 3.97 亿元 (同比-29.63%), 主要因益保世灵销售额下降所致。大健康产品/神经系统用药/心脑血管用药/抗肿瘤及免疫调药分别实现收入 1.88/1.58/1.57/0.81 亿元, 分别同比-2.38%/-22.07%/-23.15%/-0.56%。**
- **医药工业毛利率整体稳定。**2024 年一季度公司医药工业毛利率为 64.90%, 同比降低 0.27 个百分点。公司呼吸系统/消化系统及代谢用药/抗感染药物/大健康产品/神经系统用药/心脑血管用药/抗肿瘤及免疫调药毛利率分别为 68.13%/ 59.36%/ 61.81%/ 52.80%/ 80.82%/ 77.88%/ 83.07%, 分别同比 +3.68/-0.62 /-9.81/-0.79/ -3.34/+0.83/+1.61 个百分点。
- **新品藿香小可乐激活品牌年轻力, 期待旺季动销。**2024 年 3 月底, 公司新品藿香小可乐全球首发, 带来新的中药发展现代化潮流, 推动品牌年轻化和藿香产品在年轻人中的渗透率。2024 年 4 月, “2024 太极劳动防暑节” 公益行动启动, 围绕 “全场景、全渠道、全产品” 的战略升级, 发布太极藿香 “新跨界、新 IP、新终端、全品类” 的创新营销。夏日高温防暑需求逐步开启, 期待公司旺季动销。
- **盈利预测和投资评级** 藿香正气口服液祛暑祛湿市场天花板较

II*周小刚》——2023-05-01

《太极集团（600129）点评报告：国企改革带来内生新动能，期待盈利能力持续改善（买入）*中药

II*周小刚》——2023-03-31

高，且公司通过多种营销策划增加产品曝光度和精准渗透；急支糖浆具有多年品牌积累，在止咳药领域市占率提升空间较大。看好公司大单品增长持续性及公司 OTC 品牌力的增强，同时看好公司费用、成本管控带来的盈利能力改善；我们预测 2024-2026 年营收分别为 184.16/214.90/256.10 亿元，归母净利润分别为 12.20/15.23/18.26 亿元，对应当前股价 PE 为 16/13/11 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示** 大单品销售推广不及预期；产品集采降价风险；成本费用管控不及预期；市场竞争加剧；医药政策风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15623	18416	21490	25610
增长率(%)	11	18	17	19
归母净利润（百万元）	822	1220	1523	1826
增长率(%)	132	48	25	20
摊薄每股收益（元）	1.48	2.19	2.74	3.28
ROE(%)	23	27	27	26
P/E	31.39	15.94	12.77	10.65
P/B	7.14	4.27	3.40	2.74
P/S	1.66	1.06	0.90	0.76
EV/EBITDA	16.78	10.84	9.77	8.51

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：太极集团盈利预测表

证券代码:	600129				股价:	34.92	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	23%	27%	27%	26%	EPS	1.48	2.19	2.74	3.28	
毛利率	49%	49%	49%	49%	BVPS	6.50	8.18	10.27	12.77	
期间费率	39%	39%	39%	38%	估值					
销售净利率	5%	7%	7%	7%	P/E	31.39	15.94	12.77	10.65	
成长能力					P/B	7.14	4.27	3.40	2.74	
收入增长率	11%	18%	17%	19%	P/S	1.66	1.06	0.90	0.76	
利润增长率	132%	48%	25%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.08	1.17	1.21	1.25	营业收入	15623	18416	21490	25610	
应收账款周转率	7.90	7.62	7.62	7.62	营业成本	8030	9356	10913	13082	
存货周转率	5.81	5.93	5.94	5.91	营业税金及附加	189	203	236	282	
偿债能力					销售费用	5226	6261	7306	8707	
资产负债率	74%	70%	67%	65%	管理费用	740	866	903	1024	
流动比	0.80	0.90	1.00	1.10	财务费用	147	94	81	63	
速动比	0.49	0.57	0.64	0.73	其他费用/(-收入)	234	184	215	256	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1023	1490	1862	2235	
现金及现金等价物	2101	2545	3481	4770	营业外净收支	4	10	10	10	
应收款项	1984	2423	2829	3372	利润总额	1027	1500	1872	2245	
存货净额	2691	3105	3617	4334	所得税费用	173	270	337	404	
其他流动资产	8	10	11	13	净利润	853	1230	1535	1841	
流动资产合计	7605	9044	11045	13794	少数股东损益	31	10	12	15	
固定资产	3936	4202	4397	4536	归属于母公司净利润	822	1220	1523	1826	
在建工程	731	652	526	438	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	21	18	18	18	经营活动现金流	672	1436	2050	2352	
长期股权投资	22	17	17	17	净利润	822	1220	1523	1826	
资产总计	14412	15740	17747	20540	少数股东损益	31	10	12	15	
短期借款	3284	3284	3284	3284	折旧摊销	458	553	411	413	
应付款项	2130	2487	2901	3478	公允价值变动	42	0	0	0	
合同负债	516	468	546	654	营运资金变动	-914	-547	-77	-85	
其他流动负债	36	38	43	51	投资活动现金流	-627	-468	-422	-460	
流动负债合计	9548	10032	11064	12495	资本支出	-680	-486	-436	-435	
长期借款及应付债券	342	242	42	0	长期投资	49	5	0	-30	
其他长期负债	8	8	8	8	其他	0	0	0	0	
长期负债合计	1118	1018	818	776	筹资活动现金流	-364	-523	-692	-603	
负债合计	10666	11049	11882	13271	债务融资	89	-100	-200	-42	
股本	557	557	557	557	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	3746	4691	5865	7269	其它	-5	-4	-5	-6	
负债和股东权益总计	14412	15740	17747	20540	现金净增加额	-320	444	936	1289	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，医药行业首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、9 年医药研究工作经验。

赵宁宁，医药分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和 CXO 板块。
沈崇皓，华东师范大学药化硕士，分析师，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

年庆功，分析师，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022 年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

【分析师承诺】

周小刚，赵宁宁，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，

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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。