

太极集团 (600129.SH)

买入 (维持评级)

高基数下短期承压, 24H2 有望迎来拐点

投资要点:

公司高基数下短期承压, Q3 有望迎来拐点

24年H1: 公司实现营业收入78.17亿元, 同比下滑13.64%; 实现归母净利润4.95亿元, 同比下滑12.51%; 实现扣非归母净利润4.7亿元, 同比下滑17.81%。

24年Q2: 公司实现营业收入36.09亿, 同比下滑21.94%; 实现归母净利润2.48亿元, 同比下滑25%, 实现扣非归母净利润2.52亿元, 同比下降24.49%。

高基数下短期承压, 中长期拐点明确: 公司23H1疫后需求提高, 部分品种强势放量, 形成较高基数, 23H1收入占全年58%, 22H1仅占51%, 20-21年分别占比51%/53%, 23H1归母净利润与扣非净利润占比高达69%和74%, 22H1二者占比分别为35%和49%, 高基数下短期业绩承压, 23H2相对基数较低, 我们预计公司业绩有望在24H2迎来拐点, 单季度重回增长轨道。

工业板块高基数+库存压力下短期承压

分板块来看, 24H1公司医药工业实现销售收入50.79亿元, 同比下降19.77%; 医药商业实现销售收入37.41亿元, 同比下降10.96%; 中药材资源板块实现销售收入4.9亿元, 同比下降16.39%; 大健康板块实现销售收入2.65亿元, 同比增长79.63%。24H1主要受去年同期高基数及部分产品社会库存较高等因素影响。

营销体系持续优化, 核心品种战略明确。

公司积极发展其藿香产品系列, 加大渠道和分销力度, 打造终端样本, 实现连锁覆盖率超85%, 通过藿香正气口服液、胶囊、颗粒、水、丸、加味丸、合剂等全新包装, 采用差异化策略, 推动市场增长; 在呼吸产品群方面实施“四百万工程”和“8228”学术营销策略, 提升急支糖浆和鼻窦炎口服液等产品的OTC上柜率及基层医院覆盖率, 分别提升25%和20%, 同时焕新上市成人及儿童呼吸产品。

盈利预测与投资建议

由于上半年收入与利润下滑, 我们将2024/2025/2026年公司营收由181.88/205.73/231.18亿元, 分别下调至172.4/193.26/215.73亿元, 增速为10%/12%/12%。将2024/2025/2026年公司净利润由11.05/14.09/17.65亿元, 分别下调至9.57/12.28/15.45亿元, 增速为17%/28%/26%。太极集团自国药入主改革成效显著, 藿香+急支中药大单品与二线品种持续放量, 中长期成长潜力充足, 维持“买入”评级。

风险提示

产品销售和推广不及预期风险, 行业竞争加剧风险, 行业政策风险。

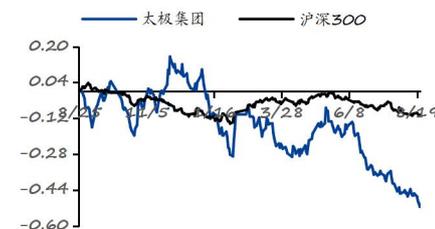
当前价格:

22.09元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	556.89/556.89
流通A股市值(百万元)	12,301.72
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	72.36
一年内最高/最低价(元)	52.10/21.46

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 盛丽华(S0210523020001)
 SLH30021@hfzq.com.cn
 分析师: 张俊(S0210524040002)
 zj30486@hfzq.com.cn
 联系人: 万喆瑞(S0210123050066)
 wzr30132@hfzq.com.cn

相关报告

1. 太极集团首次覆盖: 国药改革的先锋与标杆, 打造现代中药领军企业——2024.05.28

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,051	15,623	17,240	19,326	21,573
增长率	16%	11%	10%	12%	12%
净利润(百万元)	350	822	958	1,229	1,545
增长率	167%	135%	17%	28%	26%
EPS(元/股)	0.63	1.48	1.72	2.21	2.77
市盈率(P/E)	35.2	15.0	12.8	10.0	8.0
市净率(P/B)	4.0	3.4	2.7	2.2	1.8

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,935	3,139	4,136	5,709	营业收入	15,623	17,240	19,326	21,573
应收票据及账款	1,984	2,176	2,435	2,727	营业成本	8,030	8,824	9,528	10,294
预付账款	230	252	273	294	税金及附加	189	193	222	249
存货	2,691	2,923	3,199	3,308	销售费用	5,226	5,775	6,513	7,292
合同资产	0	0	0	0	管理费用	740	810	908	1,014
其他流动资产	766	823	900	986	研发费用	234	267	329	399
流动资产合计	7,605	9,313	10,942	13,025	财务费用	147	154	164	187
长期股权投资	22	22	22	22	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
固定资产	3,936	3,822	3,698	3,582	资产减值损失	-99	-70	-100	-120
在建工程	731	731	751	771	公允价值变动收益	-42	-25	-50	-80
无形资产	1,282	1,240	1,220	1,244	投资收益	-9	-5	-15	-20
商誉	0	0	0	0	其他收益	120	80	40	20
其他非流动资产	836	840	841	847	营业利润	1,023	1,192	1,535	1,935
非流动资产合计	6,807	6,656	6,532	6,466	营业外收入	20	20	15	10
资产合计	14,412	15,969	17,475	19,491	营业外支出	16	16	16	16
短期借款	3,284	3,284	3,284	3,284	利润总额	1,027	1,196	1,534	1,929
应付票据及账款	2,130	2,420	2,493	2,749	所得税	174	202	259	325
预收款项	288	259	351	395	净利润	853	994	1,275	1,604
合同负债	516	817	1,007	1,242	少数股东损益	31	37	47	59
其他应付款	2,282	2,282	2,282	2,282	归属母公司净利润	822	958	1,229	1,545
其他流动负债	1,047	1,080	1,121	1,166	EPS (按最新股本摊薄)	1.48	1.72	2.21	2.77
流动负债合计	9,548	10,142	10,539	11,119					
长期借款	342	342	342	342					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	776	776	776	776					
非流动负债合计	1,118	1,118	1,118	1,118					
负债合计	10,666	11,259	11,657	12,236					
归属母公司所有者权益	3,622	4,550	5,611	6,989					
少数股东权益	124	160	207	266					
所有者权益合计	3,746	4,710	5,818	7,255					
负债和股东权益	14,412	15,969	17,475	19,491					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	672	1,832	1,686	2,367
现金收益	1,359	1,582	1,860	2,201
存货影响	-520	-233	-276	-109
经营性应收影响	170	-145	-179	-195
经营性应付影响	225	260	166	299
其他影响	-562	368	115	170
投资活动现金流	-627	-307	-358	-439
资本支出	-623	-277	-297	-338
股权投资	10	0	0	0
其他长期资产变化	-14	-30	-61	-101
融资活动现金流	-364	-321	-331	-354
借款增加	-309	0	0	0
股利及利息支付	-134	-325	-325	-325
股东融资	1	0	0	0
其他影响	78	4	-6	-29

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	11.2%	10.4%	12.1%	11.6%
EBIT 增长率	88.7%	15.1%	25.7%	24.7%
归母公司净利润增长率	135.1%	16.5%	28.3%	25.8%
获利能力				
毛利率	48.6%	48.8%	50.7%	52.3%
净利率	5.5%	5.8%	6.6%	7.4%
ROE	21.9%	20.3%	21.1%	21.3%
ROIC	15.6%	15.9%	17.7%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	74.0%	70.5%	66.7%	62.8%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.1	1.1
应收账款周转天数	46	43	43	43
存货周转天数	109	115	116	114
每股指标 (元)				
每股收益	1.48	1.72	2.21	2.77
每股经营现金流	1.21	3.29	3.03	4.25
每股净资产	6.50	8.17	10.08	12.55
估值比率				
P/E	15	13	10	8
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	4	4	3	3

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn