

# 太极集团 (600129.SH) 2024H1 业绩短期承压，营销优化阶段性成果初显

2024 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

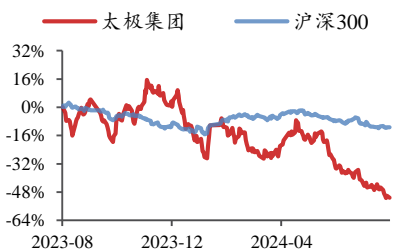
**投资评级：买入（维持）**
**余汝意（分析师）**

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/8/26
当前股价(元)	21.64
一年最高最低(元)	52.10/21.46
总市值(亿元)	120.51
流通市值(亿元)	120.51
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近 3 个月换手率(%)	142.9

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《经营质效稳定提升，发展改革持续推进——公司信息更新报告》-2024.3.29  
 《2023Q2 工业收入保持快速增长，整体盈利能力稳健——公司信息更新报告》-2023.8.28

### ● 2024H1 业绩短期承压，盈利能力有待提升，维持“买入”评级

公司 2024H1 实现营收 78.17 亿元（同比-13.64%，下文皆为同比口径）；归母净利润 4.95 亿元（-12.51%）；扣非归母净利润 4.70 亿元（-17.81%），营收和利润同比下滑主要系 2023 年同期高基数及部分产品社会库存较高导致销售收入下降所致。从盈利能力来看，2024H1 毛利率为 46.71%（-3.44pct）；净利率为 6.42%（+0.12pct）。从费用端来看，2024H1 销售费用率为 31.66%（-3.82pct）；管理费用率为 4.28%（+0.34pct）；研发费用率为 1.49%（+0.51pct）；财务费用率为 0.76%（+0.09pct）。我们看好公司营销渠道优化带来的潜在成长空间，但考虑到销售季节性因素及库存影响，下调 2024-2026 年归母净利润预测，预计为 9.54/12.06/14.78 亿元（原预测为 10.93/13.00/14.98 亿元），EPS 为 1.71/2.17/2.65 元/股，当前股价对应 PE 分别为 12.6/10.0/8.2 倍，维持“买入”评级。

### ● 大健康板块收入快速增长，呼吸系统用药销售实现正增长

分行业来看，2024H1 公司医药工业营收 50.79 亿元（-19.77%），医药商业营收 37.41 亿元（-10.96%），中药材资源营收 4.90 亿元（-16.39%），大健康营收 2.65 亿元（+79.63%），服务业及其他营收 0.02 亿元（-11.08%）。医药工业主要品种按治疗领域细分来看，消化及代谢营收 15.85 亿元（-26.34%），呼吸系统营收 15.74 亿元（+4.25%），抗感染药物营收 6.83 亿元（-37.53%），神经系统营收 3.54 亿元（-21.67%），大健康产品营收 3.54 亿元（-11.74%），心脑血管营收 3.25 亿元（-27.44%），抗肿瘤及免疫调节营收 1.40 亿元（-12.17%）。

### ● 营销体系持续优化，阶段性成果初显

公司围绕“产品-研发-渠道”铁三角持续优化营销体系、精准施策，多产品全渠道营销策略初见成效，各产品群均取得阶段性成果。截至 2024H1，藿香产品群连锁覆盖率超 85%，呼吸产品群通过“四百万工程”和“8228”学术营销大力提升产品 OTC 上柜率及基层医院覆盖率，其中急支糖浆分别提升 25% 和 20%。

### ● 风险提示：市场及政策风险、营销拓展不及预期、产品销售不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,127	15,623	15,382	16,922	18,655
YOY(%)	16.3	10.6	-1.5	10.0	10.2
归母净利润(百万元)	354	822	954	1,206	1,478
YOY(%)	167.7	132.0	16.1	26.4	22.6
毛利率(%)	45.4	48.6	45.6	46.1	46.8
净利率(%)	2.5	5.3	6.2	7.1	7.9
ROE(%)	11.7	22.8	17.1	20.5	19.6
EPS(摊薄/元)	0.64	1.48	1.71	2.17	2.65
P/E(倍)	34.0	14.7	12.6	10.0	8.2
P/B(倍)	3.9	3.3	2.6	2.1	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8372	7605	6194	7474	8754
现金	2374	1935	2607	3223	4563
应收票据及应收账款	2016	1984	0	0	0
其他应收款	269	200	261	246	313
预付账款	292	230	284	281	342
存货	2268	2691	2477	3158	2970
其他流动资产	1154	566	566	566	566
<b>非流动资产</b>	6552	6807	6452	6639	6861
长期投资	33	22	12	5	0
固定资产	3869	3936	3757	4030	4310
无形资产	1311	1465	1461	1429	1413
其他非流动资产	1339	1384	1222	1175	1138
<b>资产总计</b>	14925	14412	12647	14113	15615
<b>流动负债</b>	10626	9548	7127	7473	7642
短期借款	3402	3284	3284	3284	3284
应付票据及应付账款	2102	2130	0	0	0
其他流动负债	5123	4134	3843	4189	4358
<b>非流动负债</b>	1341	1118	1003	955	901
长期借款	504	342	227	179	125
其他非流动负债	838	776	776	776	776
<b>负债合计</b>	11968	10666	8130	8429	8543
少数股东权益	-131	124	-60	-98	-188
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2102	2072	2072	2072	2072
留存收益	525	1122	1893	3060	4449
<b>归属母公司股东权益</b>	3088	3622	4576	5783	7261
<b>负债和股东权益</b>	14925	14412	12647	14113	15615

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1781	672	1224	1297	2089
净利润	346	853	771	1168	1388
折旧摊销	336	359	313	333	372
财务费用	180	147	171	140	103
投资损失	-10	9	-106	-33	-41
营运资金变动	656	-914	57	-362	182
其他经营现金流	273	218	19	51	85
<b>投资活动现金流</b>	-350	-627	161	-498	-595
资本支出	532	836	-32	527	599
长期投资	67	49	10	7	5
其他投资现金流	114	159	119	22	-1
<b>筹资活动现金流</b>	-394	-364	-714	-183	-153
短期借款	414	-118	0	0	0
长期借款	-199	-162	-114	-48	-54
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	28	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-636	-53	-599	-135	-99
<b>现金净增加额</b>	1037	-320	672	616	1341

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	14127	15623	15382	16922	18655
营业成本	7711	8030	8368	9124	9923
营业税金及附加	159	189	186	205	226
营业费用	4651	5226	4784	5111	5597
管理费用	755	740	646	643	709
研发费用	109	234	231	254	280
财务费用	180	147	171	140	103
资产减值损失	-62	-99	-137	-183	-142
其他收益	59	120	85	79	86
公允价值变动收益	-131	-42	13	-11	-43
投资净收益	10	-9	106	33	41
资产处置收益	2	-2	0	0	0
<b>营业利润</b>	438	1023	1031	1324	1717
营业外收入	24	19	16	17	19
营业外支出	11	16	12	11	12
<b>利润总额</b>	451	1027	1035	1330	1724
所得税	105	173	265	162	336
<b>净利润</b>	346	853	771	1168	1388
少数股东损益	-8	31	-184	-39	-90
<b>归属母公司净利润</b>	354	822	954	1206	1478
EBITDA	955	1549	1493	1786	2187
EPS(元)	0.64	1.48	1.71	2.17	2.65

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.3	10.6	-1.5	10.0	10.2
营业利润(%)	188.0	133.6	0.8	28.4	29.7
归属于母公司净利润(%)	167.7	132.0	16.1	26.4	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	45.4	48.6	45.6	46.1	46.8
净利率(%)	2.5	5.3	6.2	7.1	7.9
ROE(%)	11.7	22.8	17.1	20.5	19.6
ROIC(%)	5.8	11.8	10.0	12.8	12.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	80.2	74.0	64.3	59.7	54.7
净负债比率(%)	93.6	76.0	36.1	17.1	-5.9
流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	7.4	7.8	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.8	5.1	11.2	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.64	1.48	1.71	2.17	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	3.20	1.21	2.20	2.33	3.75
每股净资产(最新摊薄)	5.55	6.50	8.22	10.38	13.04
<b>估值比率</b>					
P/E	34.0	14.7	12.6	10.0	8.2
P/B	3.9	3.3	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	15.1	9.6	9.0	7.1	5.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn