



买入（维持）

所属行业：医药生物/中药 II
当前价格(元)：21.30

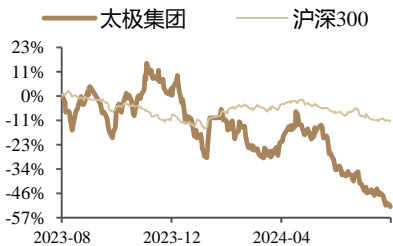
证券分析师

周新明

资格编号：S0120524060001

邮箱：zhouxm@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.92	-26.50	-43.17
相对涨幅(%)	-14.87	-22.19	-34.08

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《太极集团（600129.SH）：业绩符合预期，收入短期承压，中长期经营持续改善》，2023.10.27

太极集团 24 中报点评：高基数下业绩承压，看好公司长期发展

投资要点

事件：1. 24H1，公司实现营业收入 78.17 亿元（-13.64%，同比，下同），实现归母净利润 4.95 亿元（-12.51%），实现扣非归母净利润 4.70 亿元（-17.81%）；
2. 24Q2 营业收入 36.1 亿元（-21.94%），归母净利润 2.48 亿元（-25%），扣非归母净利润 2.52 亿元（-24.49%）。

前期高基数背景下业绩承压，呼吸系统维持增长。23H1，公司两大核心品种藿香正气口服液以及急支糖浆均实现快速增长，同比增速分别达到 81.66%和 149.06%，造成业绩同期高基数以及较高社会库存。24H1，公司医药工业实现销售收入 50.79 亿元（-19.77%）；医药商业实现销售收入 37.41 亿元，（-10.96%）；中药材资源板块实现销售收入 4.90 亿元（-16.39%）；大健康板块实现销售收入 2.65 亿元，（+79.63%）。从细分治疗领域看，呼吸系统用药收入 15.7 亿元（+4.25%），消化与代谢用药收入 15.9 亿元（-26.34%），抗感染药物 6.8 亿元（-37.53%），神经系统用药 3.5 亿元（-21.67%），大健康产品 3.5 亿元（-11.74%），心脑血管用药 3.3 亿元（-27.44%），抗肿瘤及免疫调节 1.4 亿元（-12.17%）。

营销体系不断优化，渠道建设持续突破：公司医药工业营销强化品类发展与渠道建设，藿香产品群强化压渠与分销，打造终端样本，连锁覆盖率超 85%，以核心大单品藿香正气口服液带动藿香其余品类增长，有效补充市场增长曲线。呼吸品类学术营销终端赋能，大力提升了急支糖浆和鼻窦炎口服液等产品 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%。渠道建设方面，24H1 开发等级医院 17 家，加盟药店配送比例同比增长 16%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司 24H1 业绩承压，我们预计公司 24-26 年归母净利润为 9.84/12.17/14.98 亿元，当前市值对应 PE 为 12/10/8 倍，同时我们看好公司在国药入主后的持续改善，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧，重大政策变更，库存消化不及预期等。

股票数据

总股本(百万股):	556.89
流通 A 股(百万股):	556.89
52 周内股价区间(元):	21.30-51.17
总市值(百万元):	11,861.77
总资产(百万元):	14,749.06
每股净资产(元):	7.09

资料来源：公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,127	15,623	15,925	17,180	18,936
(+/-)YOY(%)	16.3%	10.6%	1.9%	7.9%	10.2%
净利润(百万元)	354	822	984	1,217	1,498
(+/-)YOY(%)	167.7%	132.0%	19.6%	23.7%	23.1%
全面摊薄 EPS(元)	0.64	1.48	1.77	2.19	2.69
毛利率(%)	45.4%	48.6%	47.3%	47.6%	48.2%
净资产收益率(%)	11.5%	22.7%	21.3%	20.9%	20.5%

资料来源：公司年报（2022-2023），德邦研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.48	1.77	2.19	2.69
每股净资产	6.50	8.27	10.46	13.15
每股经营现金流	1.21	2.87	3.22	3.33
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估(倍)				
P/E	31.39	12.06	9.75	7.92
P/B	7.14	2.57	2.04	1.62
P/S	0.76	0.74	0.69	0.63
EV/EBITDA	16.20	7.71	5.94	4.45
股息率%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	48.6%	47.3%	47.6%	48.2%
净利润率	5.5%	6.4%	7.3%	8.1%
净资产收益率	22.7%	21.3%	20.9%	20.5%
资产回报率	5.7%	6.2%	6.9%	7.8%
投资回报率	13.4%	12.9%	13.7%	14.4%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	10.6%	1.9%	7.9%	10.2%
EBIT 增长率	66.6%	7.1%	19.2%	19.5%
净利润增长率	132.0%	19.6%	23.7%	23.1%
偿债能力指标				
资产负债率	74.0%	70.1%	65.8%	60.9%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8
现金比率	0.2	0.3	0.4	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	46.0	47.4	47.7	46.3
存货周转天数	111.2	115.0	110.4	110.3
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0
固定资产周转率	4.0	4.1	4.4	4.9

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	822	984	1,217	1,498
少数股东损益	31	30	31	31
非现金支出	558	311	308	308
非经营收益	174	142	137	130
营运资金变动	-914	132	103	-114
经营活动现金流	672	1,599	1,795	1,853
资产	-680	-230	-245	-245
投资	49	18	17	15
其他	4	20	11	11
投资活动现金流	-627	-192	-217	-219
债权募资	89	-181	-160	-160
股权募资	1	0	0	0
其他	-454	-195	-162	-155
融资活动现金流	-364	-376	-322	-315
现金净流量	-320	1,032	1,257	1,319

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 28 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,623	15,925	17,180	18,936
营业成本	8,030	8,399	8,999	9,811
毛利率%	48.6%	47.3%	47.6%	48.2%
营业税金及附加	189	191	206	227
营业税金率%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	5,226	5,128	5,498	6,060
营业费用率%	33.4%	32.2%	32.0%	32.0%
管理费用	740	748	773	814
管理费用率%	4.7%	4.7%	4.5%	4.3%
研发费用	234	207	189	189
研发费用率%	1.5%	1.3%	1.1%	1.0%
EBIT	1,281	1,372	1,636	1,955
财务费用	147	150	132	113
财务费用率%	0.9%	0.9%	0.8%	0.6%
资产减值损失	-99	-5	-5	-5
投资收益	-9	10	10	10
营业利润	1,023	1,217	1,499	1,837
营业外收支	4	5	5	5
利润总额	1,027	1,222	1,504	1,842
EBITDA	1,739	1,678	1,939	2,258
所得税	173	208	256	313
有效所得税率%	16.9%	17.0%	17.0%	17.0%
少数股东损益	31	30	31	31
归属母公司所有者净利润	822	984	1,217	1,498

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,935	2,967	4,224	5,543
应收账款及应收票据	1,984	2,226	2,345	2,545
存货	2,691	2,675	2,843	3,170
其它流动资产	995	1,309	1,456	1,402
流动资产合计	7,605	9,178	10,868	12,661
长期股权投资	22	17	12	7
固定资产	3,936	3,893	3,853	3,815
在建工程	731	721	711	701
无形资产	1,282	1,302	1,322	1,342
非流动资产合计	6,807	6,733	6,687	6,643
资产总计	14,412	15,910	17,555	19,304
短期借款	3,284	3,184	3,084	2,984
应付票据及应付账款	2,130	2,486	2,501	2,744
预收账款	288	306	338	362
其它流动负债	3,846	4,245	4,753	4,866
流动负债合计	9,548	10,220	10,676	10,957
长期借款	342	192	142	92
其它长期负债	776	737	727	717
非流动负债合计	1,118	929	869	809
负债总计	10,666	11,149	11,545	11,766
实收资本	557	557	557	557
普通股股东权益	3,622	4,607	5,824	7,323
少数股东权益	124	154	185	216
负债和所有者权益合计	14,412	15,910	17,555	19,304

信息披露

分析师与研究助理简介

周新明 德邦证券研究所 所长助理兼医药首席分析师，医药行业全覆盖。本科、硕士分别毕业于浙江大学材料科学专业、北京大学卫生经济学专业，具有 10 年证券从业经验。分别在 2023 年、2022 年、2021 年、2016 年获得新财富医药生物行业第四、三、四、三名。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。