

# 太极集团 (600129.SH)

买入 (维持评级)

## 业绩短期承压，人事变动落地

### 投资要点:

#### 公司三季度业绩短期承压。

业绩端: 2024Q1-Q3, 公司实现营收 104.3 亿, 同比下降 14%; 实现归母净利润 5.5 亿, 同比下降 28%; 实现扣非归母净利润 5 亿, 同比下降 30%。

2024Q3: 公司实现营收 26.2 亿, 同比下降 16%; 实现归母净利润 0.5 亿, 同比下降 74%; 实现扣非归母净利润 0.3 亿, 同比下降 79%。

分行业: 2024Q1-Q3: 医药工业收入为 61.9 亿, 同比下降 25%; 医药商业收入为 51.1 亿, 同比下降 11%; 中药材资源收入为 7.2 亿, 同比下降 14%; 大健康及国际业务收入为 3.6 亿, 同比增长 66%。

2024Q3: 医药工业收入为 11.1 亿, 同比下降 44%; 医药商业收入为 13.7 亿, 同比下降 25%; 中药材资源收入为 2.3 亿。

#### 大单品益保世灵以及藿香正气口服液表现不佳。

2024Q1-Q3: 呼吸类产品 18.76 亿, 同比下降 1%; 消化及代谢产品 17.69 亿, 同比下降 34%; 抗感类产品 8.48 亿, 同比下降 43%; 神经类产品 5.09 亿, 同比下降 20%; 大健康类产品 4.68 亿, 同比下降 21%; 心脑血管类产品 4.3 亿, 同比下降 26%; 抗肿瘤类产品 1.93 亿, 同比下降 8%。

2024Q3: 呼吸类产品 3 亿, 同比下降 22%; 消化及代谢产品 1.8 亿, 同比下降 66%; 抗感染类产品 1.7 亿, 同比下降 59%; 神经类产品 1.5 亿, 同比下降 14%; 大健康产品 1.1 亿, 同比下降 40%; 心脑血管类产品 1 亿, 同比下降 22%; 抗肿瘤类产品 0.5 亿, 同比增长 5%。

其中消化及代谢用药营收下降主要系藿香正气口服液、太罗等销售额下降, 抗感染药物营收下降主要系益保世灵销售额下降。

#### 人事变动落地, 国改逻辑持续演绎。

第十届董事会第二十三次会议, 选举俞敏先生为公司董事长, 聘任于宗斌先生为公司总经理。俞敏现任中国中药有限公司董事, 太极集团有限公司党委书记、董事长兼总经理, 重庆太极实业(集团)股份有限公司党委书记、董事兼总经理。于宗斌现任重庆太极实业(集团)股份有限公司副总经理。

#### 盈利预测与投资建议

由于 Q1-3 收入与利润下滑, 我们将 2024/2025/2026 年公司营收由 172.4/193.26/215.73 亿元, 分别下调至 131.5/151.8/174 亿元, 增速为 -16%/15%/15%。将 2024/2025/2026 年公司归母净利润由 9.6/12.3/15.5 亿元, 分别下调至 6.1/8.2/10 亿元, 增速为 -26%/33%/23%。我们看好调整后公司业绩有望重回增长, 维持“买入”评级。

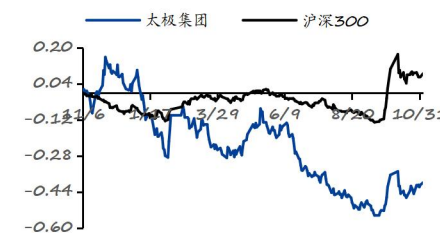
#### 风险提示

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。

### 基本数据

日期	2024-11-04
收盘价:	26.57 元
总股本/流通股本(百万股)	556.89/556.89
流通 A 股市值(百万元)	14,796.59
每股净资产(元)	7.18
资产负债率(%)	71.21
一年内最高/最低价(元)	52.10/19.98

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

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

- 太极集团半年报点评: 高基数下短期承压, 24H2 有望迎来拐点——2024.08.25
- 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	13,154	15,176	17,398
增长率	16%	11%	-16%	15%	15%
净利润(百万元)	350	822	612	817	1,004
增长率	167%	135%	-26%	33%	23%
EPS(元/股)	0.63	1.48	1.10	1.47	1.80
市盈率(P/E)	42.3	18.0	24.2	18.1	14.7
市净率(P/B)	4.8	4.1	3.5	3.0	2.6

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	3,279	3,844	4,784	营业收入	15,623	13,154	15,176	17,398
应收票据及账款	1,984	1,660	1,912	2,200	营业成本	8,030	6,840	7,656	8,629
预付账款	230	196	219	247	税金及附加	189	147	174	200
存货	2,691	2,266	2,571	2,773	销售费用	5,226	4,407	5,084	5,828
合同资产	0	0	0	0	管理费用	740	618	713	818
其他流动资产	766	667	742	827	研发费用	234	204	235	270
流动资产合计	7,605	8,069	9,288	10,831	财务费用	147	154	164	190
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	<b>营业利润</b>	<b>1,023</b>	<b>761</b>	<b>1,021</b>	<b>1,259</b>
非流动资产合计	6,807	6,656	6,532	6,466	营业外收入	20	20	16	11
<b>资产合计</b>	<b>14,412</b>	<b>14,724</b>	<b>15,821</b>	<b>17,297</b>	营业外支出	16	16	16	16
短期借款	3,284	3,284	3,284	3,284	<b>利润总额</b>	<b>1,027</b>	<b>765</b>	<b>1,021</b>	<b>1,254</b>
应付票据及账款	2,130	1,876	2,003	2,304	所得税	174	129	172	212
预收款项	288	197	276	318	<b>净利润</b>	<b>853</b>	<b>636</b>	<b>849</b>	<b>1,042</b>
合同负债	516	624	791	1,002	少数股东损益	31	23	31	38
其他应付款	2,282	2,282	2,282	2,282	<b>归属母公司净利润</b>	<b>822</b>	<b>612</b>	<b>817</b>	<b>1,004</b>
其他流动负债	1,047	993	1,034	1,081	EPS (按最新股本摊薄)	1.48	1.10	1.47	1.80
流动负债合计	9,548	9,255	9,670	10,271					
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					
<b>负债合计</b>	<b>10,666</b>	<b>10,373</b>	<b>10,788</b>	<b>11,389</b>					
归属母公司所有者权益	3,622	4,204	4,854	5,691					
少数股东权益	124	147	178	217					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,746</b>	<b>4,351</b>	<b>5,033</b>	<b>5,908</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,412</b>	<b>14,724</b>	<b>15,821</b>	<b>17,297</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>672</b>	<b>1,972</b>	<b>1,254</b>	<b>1,736</b>
现金收益	1,359	1,223	1,434	1,643
存货影响	-520	425	-305	-202
经营性应收影响	170	427	-175	-196
经营性应付影响	225	-346	206	344
其他影响	-562	243	94	147
<b>投资活动现金流</b>	<b>-627</b>	<b>-307</b>	<b>-358</b>	<b>-439</b>
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
<b>融资活动现金流</b>	<b>-364</b>	<b>-321</b>	<b>-331</b>	<b>-357</b>
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	-32

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	11.2%	-15.8%	15.4%	14.6%
EBIT 增长率	88.7%	-21.7%	29.0%	21.9%
归母公司净利润增长率	135.1%	-25.5%	33.5%	22.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	48.6%	48.0%	49.6%	50.4%
净利率	5.5%	4.8%	5.6%	6.0%
ROE	21.9%	14.1%	16.2%	17.0%
ROIC	15.6%	11.3%	13.4%	15.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.0%	70.4%	68.2%	65.8%
流动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.1	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	46	50	42	43
存货周转天数	109	130	114	111
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.48	1.10	1.47	1.80
每股经营现金流	1.21	3.54	2.25	3.12
每股净资产	6.50	7.55	8.72	10.22
<b>估值比率</b>				
P/E	18	24	18	15
P/B	4	4	3	3
EV/EBITDA	4	4	4	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