

短期调整， 期待 25 年经营向好

核心观点

2024 年前三季度，公司实现收入 104.34 亿元，同比下降 14.36%；实现归母净利润 5.45 亿元，同比下降 28.10%；实现扣非归母净利润 5.01 亿元，同比下降 30.00%。前三季度收入及利润下降主要由于去年同期高基数及部分产品社会库存较高，工业板块收入同比下降 25.24%，叠加商业、中药材资源板块承压拖累，导致公司业绩短期承压，整体业绩低于我们此前预期。展望 24Q4 及 25 年，工业板块渠道库存清理逐步完成，商业板块盈利能力进一步提升，叠加公司发展中药材资源产业化，积极开拓第二增长曲线，看好长期成长空间。

事件

公司发布 2024 年第三季度报告，业绩低于我们此前预期

10 月 24 日晚，公司发布 2024 年第三季度报告，实现营业总收入 104.34 亿元，同比下降 14.36%；实现归母净利润 5.45 亿元，同比下降 28.10%；实现扣非归母净利润 5.01 亿元，同比下降 30.00%；实现每股收益 0.98 元，业绩低于我们此前预期。

2024 年 10 月 23 日，公司董事会同意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。

简评

核心品类高基数下承压，费用管控持续深化

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,051	15,623	13,360	14,673	16,150
YoY(%)	15.6	11.2	-14.5	9.8	10.1
净利润(百万元)	350	822	614	799	998
YoY(%)	166.8	135.1	-25.3	30.0	25.0
毛利率(%)	45.4	48.6	44.6	46.1	46.6
净利率(%)	2.5	5.3	4.6	5.4	6.2
ROE(%)	11.4	22.7	14.6	16.2	17.0
EPS(摊薄/元)	0.63	1.48	1.10	1.43	1.79
P/E(倍)	43.1	18.4	24.6	18.9	15.1
P/B(倍)	4.9	4.2	3.6	3.1	2.6

资料来源：iFinD，中信建投证券

太极集团 (600129.SH)

维持

买入

贺菊颖

hejuying@csc.com.cn

010-56135323

SAC 编号:S1440517050001

SFC 编号:ASZ591

刘若飞

liuruofei@csc.com.cn

010-56135328

SAC 编号:S1440519080003

袁全

yuanquan@csc.com.cn

010-56135332

SAC 编号:S1440523070006

发布日期：2024 年 11 月 07 日

当前股价：27.09 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	0.08/-6.15	3.80/-10.11	-40.23/-48.78
12 月最高/最低价 (元)			51.58/20.13
总股本 (万股)			55,689.07
流通 A 股 (万股)			55,689.07
总市值 (亿元)			143.12
流通市值 (亿元)			143.12
近 3 月日均成交量 (万)			1869.13
主要股东			
太极集团有限公司			27.62%

股价表现



24 年前三季度，公司实现营业总收入 104.34 亿元，同比下降 14.36%；实现归母净利润 5.45 亿元，同比下降 28.10%；实现扣非归母净利润 5.01 亿元，同比下降 30.00%。24 年 Q3，公司实现收入 26.17 亿元，同比下降 16.44%，主要由于：①核心单品销售承压，单三季度工业板块销售收入（未扣除内部抵消）下降 43.02%、②商业板块及中药材资源板块承压；实现归母净利润 0.50 亿元，同比下降 73.82%，实现扣非归母净利润 0.31 亿元，同比下降 78.63%，利润降幅大于收入主要由于：①受品类结构调整，单季度销售毛利率下降 16.51 个百分点为 29.13%、②公司持续推进费用管控，Q3 期间销售费用率下降 14.76 个百分点。

2024 年 10 月 23 日，公司董事会同意选举原总经理俞敏为公司董事长、聘任原副总经理于宗斌先生为公司总经理。

核心单品清理渠道库存，工业板块业绩短暂承压

24 年前三季度分板块来看：①**医药工业**：实现营业收入 61.88 亿元，同比下降 25.24%，毛利率 61.11%，同比减少 4.04 个百分点；分品类来看，公司消化系统（藿香正气口服液为代表）、呼吸系统（急支糖浆为代表）、抗感染（益保世灵为代表）三大核心品类实现收入 17.69 亿元、18.76 亿元、8.48 亿元，分别同比下降 34.28%、1.21%、43.13%。从大品种来看，藿香正气口服液、益保世灵同比承压；急支糖浆延续稳健增长趋势。整体来看，公司工业板块核心单品持续清理渠道库存，业绩在高基数基础上短期承压，预计其它中药品种仍实现稳健增长。

②**其它板块**：医药商业实现收入 51.09 亿元，同比下降 11.21%，毛利率 8.88%，同比下降 0.15 个百分点，商业板块持续承压；中药材资源实现收入 7.24 亿元，同比下降 13.77%，毛利率 9.65%，同比增加 2.81 个百分点，Q3 收入端降幅保持环比缩小趋势，盈利能力实现稳中有升；大健康板块实现收入 3.55 亿元，同比增长 65.61%，毛利率 7.54%，同比增加 3.68 个百分点，规模及盈利能力同步高速增长。

展望 24Q4 及 25 年：期待经营稳步向好，积极开拓第二增长曲线

展望 24Q4 及 25 年，公司工业板块持续强化品类发展与渠道建设，大单品渠道库存调整进入尾声；商业板块盈利能力有望进一步提升，叠加公司发展中药材资源产业化，积极开拓第二增长曲线，看好公司长期成长空间：

1) **医药工业**：公司将强化品类发展与渠道建设，全力抓好战略主品销售，打造多品种、全渠道、数字化整合营销平台；在品种方面，公司将做好新品谋划补充，藿香、急支系列实现全品类营销，预计藿香未来在川渝以外地区渗透率提升及新增“祛湿”定位的推动下，品种仍有成长空间，而急支在公司聚焦重点市场，实现线上线下销售融合发展的基础上，有望保持较好增长，以两大主品为中心共同推动工业板块延续稳健增长趋势。

2) **医药商业**：公司将纵深推进整合协同，着实提升整体盈利水平；在分销板块，公司将持续推进供应链建设，同时大力开拓医疗终端，积极开发等级医院，从集采配送向全品类、全业态转型，谋求新增长点；在零售板块，公司计划大力发展直营式加盟药房，并以直营化政策及管理规范加盟药房运营；辅以特色中医馆加大太极品牌中药饮片销售；有望共同推动公司商业板块逐步恢复健康增长。

3) **中药材资源**：公司将持续深耕中药材资源，不断扩大种植基地规模，建设中药材品种 GAP 基地，形成独具太极特色的中药材、配方饮片经营；与此同时，公司将加速推进虫草产业化，推进虫草种源基地和加工基地建设，推动生产标准流程化、管理数字化及川渝冬虫夏草拟境抚育地方标准制定工作，有望共同推动公司中药材资源业务潜力逐步释放。

毛利率短期承压，费用结构持续优化

2024 年前三季度，公司综合毛利率为 42.30%，同比减少 6.69pp，推测主要受到口径调节及产品结构变化的影响；销售费用率达到了 27.63%，同比减少 6.54pp，费用结构持续优化；管理费用率达到了 5.01%，同比增加 0.48pp，基本保持稳定；研发费用率达到了 1.80%，同比增加 0.58pp，主要由于公司加大研发投入所致。经营活动产生的现金流量净额-6.90亿元，预计主要受到年初账期影响、经营活动现金流入同比减少所致。其余财务指标基本正常。

盈利预测及投资评级

我们认为，公司当前估值已经充分反映了经营的短期波动，而且短期经营波动并不会改变我们对于公司经营长期判断。我们预计公司 2024 - 2026 年实现营业收入分别为 133.60 亿元、146.73 亿元和 161.50 亿元，归母净利润分别为 6.14 亿元、7.99 亿元和 9.98 亿元，折合 EPS（摊薄）分别为 1.10 元/股、1.43 元/股和 1.79 元/股，分别同比增长-25.3%、30.0%和 25.0%，对应 PE 分别为 24.6x、18.9x 及 15.1x。维持“买入”评级。

风险分析

1) 产品推广不达预期：公司在销售投入加大，若产品推广不及预期，将会影响销售收入进而影响公司利润；2) 集采降价风险，公司系列核心产品可能会进一步进入集采名单，降低产品价格，压缩产品利润，进而影响公司盈利预期；3) 原材料及动力成本涨价风险：公司原材料价格上涨将会导致成本压力上升，进而影响公司利润表现；4) 医院诊疗量恢复不及预期：疫后居家诊疗逐渐得到推广，医院诊疗量或许会受到影响，从而影响处方药的销售，进而影响公司整体利润。

分析师介绍

贺菊颖

中信建投证券医药行业首席分析师，复旦大学管理学硕士，10 年以上医药卖方研究从业经验，善于前瞻性把握细分赛道机会，公司研究深入细致，负责整体投资方向判断。

2020 年度新浪财经金麒麟分析师医药行业第七名、新财富最佳分析师医药行业入围、万德最佳分析师医药行业第四名等荣誉。2019 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 1 名。2018 年 Wind “金牌分析师”医药行业第 3 名，2018 第一财经最佳分析师医药行业第 1 名。2013 年新财富医药行业第 3 名，水晶球医药行业第 5 名。

刘若飞

医药行业分析师，北京大学生物技术硕士，2017 年加入中信建投证券研究发展部。主要覆盖中药、医药商业、生物制品、医美、CRO 细分领域。

2023 年（第 21 届）、2022 年（第 20 届）、2021 年（第 19 届）新财富最佳分析师评选医药生物行业第三名、第四名、第五名团队核心成员。

袁全

中信建投证券医药分析师，耶鲁大学医疗管理硕士，曾就职于瑞士信贷香港投行部，2021 年加入中信建投证券研究发展部，主要负责全球视野研究、中药、医美板块。

研究助理

沈兴熙

shenxingxi@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk