

太极集团 (600129.SH)

业绩短期承压，消化不利因素期待复苏

2024 年公司实现营收 123.86 亿元，同比减少 20.72%；归母净利润 2665 万元，同比减少 96.76%；扣非归母净利润 3854 万元，同比减少 95.02%。其中 2024Q4 实现营收 19.52 亿元，同比减少 43.25%，环比减少 25.39%；归母净利润-5.18 亿元；扣非归母净利润-4.62 亿元。

- **盈利能力承压，销售费用率显著优化。**2024 年公司营收有所下降，毛利率为 39.32%，同比下降 9.28pct，主要受核心产品销量大幅下降和子公司补缴税款影响；销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 26.54%/5.49%/2.26%，同比-6.91/+0.75/+0.76pct，销售费用率下降明显，期间费用显著减少，主要系公司持续进行营销变革并不断优化成本控制措施。
- **核心单品销量下降医药工业板块业绩承压，大健康逆势增长。**2024 年医药工业实现营业收入 70.38 亿元，同比下降 32.25%，毛利率为 58.72%，同比减少 6.02pct。分品类看，呼吸系统用药/消化及代谢用药/抗感染药物/神经系统营收 21.6/18.7/9.6/6.1 亿元，同比-18.11%/-35.00%/-48.43%/-31.65%。公司构建大健康销售体系，持续拓展进出口业务，大健康及国际业务实现营业收入 4.61 亿元，同比增加 39.43%，毛利率为 5.91%，同比增加 2.51 个百分点，实现逆势增长。
- **医药商业营收下滑，中药材业务快速增长。**2024 年公司医药商业实现营业收入 67.40 亿元，同比下降 9.00%，毛利率为 8.71%，同比下降 1.13 个百分点。2024 年公司中药材资源板块实现营业收入 10.53 亿元，同比增长 0.82%，毛利率为 8.75%，同比增加 0.22 个百分点，要系公司深化双基地建设和加强大品种运营和稳步推进虫草产业化。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**2024 年公司受基数、行业环境以及补缴税款等因素影响业绩承压，我们认为随着公司经营班子完成调整，以及不利因素出清，公司业绩和经营状况将逐步缓解向好，同时因为以上因素调整预计 2025-2027 年归母净利润为 5.9/8.2/9.7 亿元，同比增长 2118.3%/39.1%/17.4%，对应 PE 为 20/14/12 倍，维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：核心品种集采、成本上升、研发失败、市场风险和政策风险等。**

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	15623	12386	13212	14392	15997
同比增长	11%	-21%	7%	9%	11%
营业利润(百万元)	1023	389	737	1026	1205
同比增长	138%	-62%	89%	39%	17%
归母净利润(百万元)	822	27	591	822	965
同比增长	135%	-97%	2118%	39%	17%
每股收益(元)	1.48	0.05	1.06	1.48	1.73
PE	14.3	440.9	19.9	14.3	12.2
PB	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

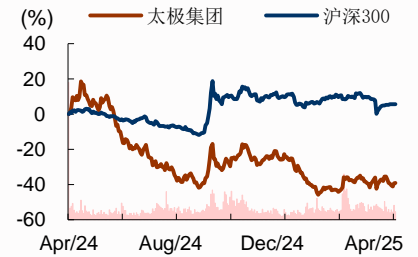
消费品/生物医药
目标估值：NA
当前股价：21.1 元

基础数据

总股本 (百万股)	557
已上市流通股 (百万股)	557
总市值 (十亿元)	11.8
流通市值 (十亿元)	11.8
每股净资产 (MRQ)	6.4
ROE (TTM)	-4.1
资产负债率	73.9%
主要股东	太极集团有限公司
主要股东持股比例	27.62%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-17	-35
相对表现	-1	-14	-43



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《太极集团 (600129) — 基数影响短期承压，下半年有望环比改善》2024-09-03
- 《太极集团 (600129) — 受高基数影响收入短期承压，大健康业务表现突出》2024-05-05
- 《太极集团 (600129) — 中药业务表现亮眼，经营质量逐渐提升》2024-04-03

梁广楷 S1090524010001
lianguangkai@cmschina.com.cn
许菲菲 S1090520040003
xufeifei@cmschina.com.cn
欧阳京 S1090524070012
ouyangjing@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	7605	6704	7347	7826	8756
现金	1935	812	1249	1230	1476
交易性投资	166	141	160	170	180
应收票据	6	35	38	41	46
应收款项	1978	2090	2229	2428	2699
其它应收款	200	195	198	216	240
存货	2691	2727	2773	2982	3275
其他	629	704	700	759	841
非流动资产	6807	7354	7540	7723	7898
长期股权投资	22	13	15	20	25
固定资产	3936	4301	4641	4957	5250
无形资产商誉	1465	1541	1387	1248	1123
其他	1384	1499	1497	1498	1499
资产总计	14412	14058	14887	15549	16654
流动负债	9548	9355	9560	9533	9870
短期借款	3284	4405	4390	4012	3922
应付账款	2130	1852	1981	2130	2340
预收账款	805	581	792	852	936
其他	3329	2517	2397	2539	2672
长期负债	1118	1069	1071	1071	1071
长期借款	342	303	303	303	303
其他	776	766	769	769	769
负债合计	10666	10424	10632	10605	10941
股本	557	557	557	557	557
资本公积金	2072	2072	2072	2072	2072
留存收益	994	864	1455	2100	2818
少数股东权益	124	141	172	216	266
归属于母公司所有者权益	3622	3492	4083	4728	5446
负债及权益合计	14412	14058	14887	15549	16654

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	672	(631)	1433	1219	1257
净利润	853	51	622	865	1016
折旧摊销	359	356	464	471	479
财务费用	163	143	105	86	77
投资收益	9	4	(66)	(66)	(66)
营运资金变动	(670)	(1183)	307	(137)	(248)
其它	(43)	(2)	1	0	0
投资活动现金流	(627)	(810)	(601)	(597)	(597)
资本支出	(836)	(832)	(644)	(644)	(644)
其他投资	209	22	43	46	46
筹资活动现金流	(364)	469	(395)	(641)	(413)
借款变动	(177)	782	(289)	(378)	(90)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(3)	0	0	0	0
股利分配	0	(167)	0	(177)	(247)
其他	(184)	(146)	(105)	(86)	(77)
现金净增加额	(319)	(972)	438	(19)	246

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	15623	12386	13212	14392	15997
营业成本	8030	7516	7924	8520	9358
营业税金及附加	189	158	169	184	204
营业费用	5226	3287	3303	3454	3839
管理费用	740	680	661	705	768
研发费用	234	280	330	403	512
财务费用	147	140	105	86	77
资产减值损失	(103)	(51)	(50)	(80)	(100)
公允价值变动收益	(42)	(24)	(30)	(30)	(30)
其他收益	120	143	100	100	100
投资收益	(9)	(4)	(4)	(4)	(4)
营业利润	1023	389	737	1026	1205
营业外收入	19	16	20	20	20
营业外支出	16	82	15	15	15
利润总额	1027	324	742	1031	1210
所得税	173	273	119	166	194
少数股东损益	31	25	31	43	51
归属于母公司净利润	822	27	591	822	965

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	11%	-21%	7%	9%	11%
营业利润	138%	-62%	89%	39%	17%
归母净利润	135%	-97%	2118%	39%	17%
获利能力					
毛利率	48.6%	39.3%	40.0%	40.8%	41.5%
净利率	5.3%	0.2%	4.5%	5.7%	6.0%
ROE	24.6%	0.7%	15.6%	18.7%	19.0%
ROIC	12.8%	1.1%	8.1%	10.3%	11.2%
偿债能力					
资产负债率	74.0%	74.2%	71.4%	68.2%	65.7%
净负债比率	28.6%	35.4%	31.5%	27.8%	25.4%
流动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	0.9	1.0
存货周转率	3.3	2.8	2.9	3.0	3.0
应收账款周转率	7.8	6.0	6.0	6.1	6.1
应付账款周转率	3.8	3.8	4.1	4.1	4.2
每股资料(元)					
EPS	1.48	0.05	1.06	1.48	1.73
每股经营净现金	1.21	-1.13	2.57	2.19	2.26
每股净资产	6.50	6.27	7.33	8.49	9.78
每股股利	0.30	0.00	0.32	0.44	0.52
估值比率					
PE	14.3	440.9	19.9	14.3	12.2
PB	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	14.5	26.4	16.3	13.5	12.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。