

太极集团（600129.SH）/ 中药

证券研究报告/公司点评

2023年10月28日

评级：买入（维持）

市场价格：41.76

分析师：祝嘉琦

执业证书编号：S0740519040001

电话：021-20315150

Email: zhujq@zts.com.cn

分析师：孙宇瑶

执业证书编号：S0740522060002

Email: sunyy03@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12149.43	14050.66	17120.66	19992.21	23427.68
增长率 yoy%	8.40%	15.65%	21.85%	16.77%	17.18%
净利润（百万元）	-523.17	349.70	918.72	1242.51	1768.65
增长率 yoy%	-891.88%	166.84%	162.71%	35.24%	42.34%
每股收益（元）	-0.94	0.63	1.65	2.23	3.18
每股现金流量	1.00	3.23	-0.31	2.85	3.04
净资产收益率	-19.18%	11.41%	23.03%	23.75%	25.27%
P/E	-44.45	66.50	25.31	18.72	13.15
P/B	8.53	7.59	5.83	4.45	3.32

备注：数据截止 2023/10/27

投资要点

- **事件：公司发布 2023 年三季报，报告期内实现营业收入 121.83 亿元，同比增长 14.58%；归母净利润 7.58 亿元，同比增长 197.57%；扣非归母净利润 7.15 亿元，同比增长 121.76%。**
- **业绩符合预期，医药工业稳健增长。**单三季度公司实现营业收入 31.31 亿元，同比下降 7.43%；实现归母净利润 1.93 亿元，同比增长 51.86%；实现扣非净利润 1.43 亿元，同比增长 3.46%；其中非经常性项目主要系三季度确认了约 6673 万元政府补助。分板块看，前三季度医药工业实现营收 83.81 亿元，同比增长 24.62%，继续保持稳健快速增长；医药商业实现营收 66.59 亿元，同比增长 7.95%，预计仍将保持平稳发展。
- **践行大品种战略，规模效应逐渐凸显。**分治疗领域看，Q1-Q3 消化及代谢用药、呼吸系统用药、抗感染药物、神经系统用药、大健康产品、心脑血管用药、抗肿瘤及免疫调节药分别实现销售收入 26.92 亿、18.99 亿、14.91 亿、6.33 亿、5.93 亿、5.82 亿、2.10 亿，其中消化及代谢用药和呼吸系统用药增速突出，分别实现同比增长 46.26%、52.87%，主要系藿香正气口服液和急支糖浆两大重磅单品快速增长所致。大单品的放量带动消化及代谢用药和呼吸系统用药的毛利率分别提升 9.28pp/5.46pp，医药工业板块整体毛利率因此提升 2.76pp，大品种规模效应凸显。
- **经营质量持续稳中向好。**前三季度公司实现毛利率 48.99%（同比+4.00pp），实现净利率 6.30%（同比+3.98pp），盈利能力持续提升。费用端保持平稳态势，前三季度销售/管理/财务费用分别为 34.17%/5.75%/0.79%，分别同比+0.96pp/+0.42pp/-0.35pp。截止 Q3，公司合同负债为 2.48 亿元，与 2021-2022 年 Q3 相差无几，基本回归正常水平。应收账款/营业收入为 22%、存货/总资产为 19%，经营质量稳中向好。
- **盈利预测和投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现营业收入 171.21、199.92、234.28 亿元，同比增长 21.85%、16.77%、17.18%，实现归母净利润 9.19、12.43、17.69 亿元，同比增长 162.71%、35.24%、42.34%。公司对应 2023-2025 年 PE 为 25、19、13 倍，估值具备较高性价比。考虑到国药入主后公司改革成效卓然，作为老牌药企，品牌+品种的强大势能有望被充分挖掘；规模效应凸显+内部提质增效，净利率有望持续提升，业绩具备较强释放动能，维持“买入”评级。
- **风险提示事件：原材料价格波动的风险；核心产品市场竞争加剧风险；政策变化风险；研报使用信息数据更新不及时的风险。**

基本状况

总股本(百万股)	575
流通股本(百万股)	575
市价(元)	41.76
市值(亿元)	233
流通市值(亿元)	233

股价与行业-市场走势对比

相关报告

图表 1: 太极集团财务预测模型

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8158	8786	11135	14056	营业收入	14051	17121	19992	23428
现金	2357	2092	3558	5177	营业成本	7668	9195	10636	12317
应收账款	1992	2520	2896	3420	营业税金及附加	159	193	226	264
其他应收款	197	240	281	329	营业费用	4642	5616	6358	7263
预付账款	287	344	398	461	管理费用	740	839	980	1125
存货	2171	2866	3201	3773	财务费用	179	166	157	133
其他流动资产	1155	723	803	896	资产减值损失	-62	-100	-81	-90
非流动资产	6549	6227	5840	5367	公允价值变动收益	-131	50	-10	10
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	10	15	15	15
固定资产	3867	4083	3946	3706	营业利润	430	1218	1652	2357
无形资产	1078	982	897	802	营业外收入	24	24	24	24
其他非流动资产	1571	1129	964	825	营业外支出	11	11	11	11
资产总计	14707	15012	16975	19423	利润总额	443	1231	1665	2370
流动负债	10438	9954	10578	11222	所得税	103	288	389	554
短期借款	3372	3372	3372	3372	净利润	339	943	1276	1816
应付账款	1594	2004	2304	2638	少数股东损益	-10	25	33	47
其他流动负债	5472	4577	4903	5212	归属母公司净利润	350	919	1243	1769
非流动负债	1342	1181	1244	1234	EBITDA	945	1743	2188	2880
长期借款	504	504	504	504	EPS (元)	0.63	1.65	2.23	3.18
其他非流动负债	839	677	740	730					
负债合计	11780	11134	11822	12455	主要财务比率				
少数股东权益	-137	-112	-79	-31	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	557	557	557	557	成长能力				
资本公积	2074	2074	2074	2074	营业收入	15.6%	21.8%	16.8%	17.2%
留存收益	528	1447	2690	4458	营业利润	186.4%	183.3%	35.6%	42.7%
归属母公司股东权益	3064	3990	5232	6998	归属于母公司净利润	166.8%	162.7%	35.2%	42.3%
负债和股东权益	14707	15012	16975	19423	获利能力				
					毛利率(%)	45.4%	46.3%	46.8%	47.4%
					净利率(%)	2.5%	5.4%	6.2%	7.5%
					ROE(%)	11.4%	23.0%	23.7%	25.3%
					ROIC(%)	9.6%	17.6%	23.7%	31.7%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	80.1%	74.2%	69.6%	64.1%
					净负债比率(%)	37.62%	39.30%	37.01%	35.13%
					流动比率	0.78	0.88	1.05	1.25
					速动比率	0.57	0.59	0.75	0.92
					营运能力				
					总资产周转率	1.01	1.15	1.25	1.29
					应收账款周转率	7	7	7	7
					应付账款周转率	4.85	5.11	4.94	4.99
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.63	1.65	2.23	3.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	3.23	-0.31	2.85	3.04
					每股净资产(最新摊薄)	5.50	7.16	9.39	12.57
					估值比率				
					P/E	66.50	25.31	18.72	13.15
					P/B	7.59	5.83	4.45	3.32
					EV/EBITDA	26	14	11	9

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，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）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。