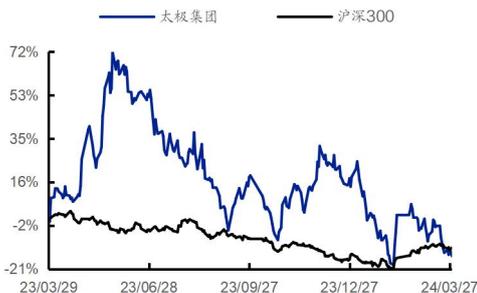


研究所:
 证券分析师: 周小刚 S0350521090002
 zhouxg@ghzq.com.cn
 证券分析师: 赵宁宁 S0350523040002
 zhaonn@ghzq.com.cn

大单品高增长, 成本费用管控优化

——太极集团(600129)2023年年报点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
太极集团	-12.4%	-28.4%	-15.2%
沪深300	0.6%	3.1%	-11.7%

市场数据

市场数据	2024/03/29
当前价格(元)	33.25
52周价格区间(元)	29.75-68.44
总市值(百万)	18,516.62
流通市值(百万)	18,516.62
总股本(万股)	55,689.07
流通股本(万股)	55,689.07
日均成交额(百万)	543.64
近一月换手(%)	2.92

相关报告

《太极集团(600129)三季报点评报告: 前三季度业绩高增长, 建议持续关注中长期增长潜力(买入)*中药II*周小刚, 赵宁宁》——2023-10-28

《太极集团(600129)2023年中报点评: 工业收入高增长, 盈利能力持续改善(买入)*中药II*周小刚, 赵宁宁》——2023-08-27

《太极集团(600129)2023年一季度报点评: 国企改革提质增效, 盈利能力改善加速(买入)*中药II*周小刚》——2023-05-01

《太极集团(600129)点评报告: 国企改革带来内生新动能, 期待盈利能力持续改善(买入)*中药

事件:

2024年3月28日, 太极集团发布2023年年报: 2023年公司实现营业收入156.23亿元(同比+10.58%), 归母净利润8.22亿元(同比+131.99%), 扣非归母净利润7.74亿元(同比+111.35%)。

投资要点:

- **聚焦主品, 2023年藿香正气口服液、急支糖浆高速增长。**2023年公司实现工业收入103.88亿元(同比+19.40%), 其中现代中药收入66.04亿元(同比+31.64%), 化药收入37.84亿元(同比+2.72%); 商业收入77.26亿元(同比-3.31%); 药材资源板块收入10.17亿元(同比+118.71%)。从大品种来看, 2023年太极藿香正气口服液实现销售收入22.71亿元(同比+45%), 急支糖浆实现收入8.81亿元(同比+67%), 通天口服液实现销售收入3.16亿元(同比+10%), 鼻窦炎口服液实现销售收入2.61亿元(同比+22%)。
- **成本及费用管控优化, 一致性评价研发项目减值对利润产生了一定影响。**公司布局药材资源板块, 对冲了药材价格上涨的成本压力; 同时费用端控费效果明显, 销售费用/管理费用增速均低于工业收入增速。考虑一致性评价研发产品的市场前景、投入资源和同类产品的过评情况等, 公司暂停了部分一致性评价研发项目, 2023年计提开发支出减值准备0.57亿元。
- **盈利预测和投资评级** 藿香正气口服液和急支糖浆市场天花板较高, 看好大单品收入持续增长, 同时看好公司费用、成本管控带来的盈利能力改善; 考虑到医药政策及消费环境的不确定性, 我们调整2024-2026年归母净利润分别为12.18/15.16/18.16亿元, 对应当前股价PE为15.21/12.21/10.20倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示** 大单品销售推广不及预期; 产品集采降价风险; 成本费用管控不及预期; 市场竞争加剧; 医药政策风险等。

II *周小刚》——2023-03-31

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15623	18416	21490	25610
增长率(%)	11	18	17	19
归母净利润(百万元)	822	1218	1516	1816
增长率(%)	132	48	25	20
摊薄每股收益(元)	1.48	2.19	2.72	3.26
ROE(%)	23	27	27	26
P/E	31.39	15.21	12.21	10.20
P/B	7.14	4.06	3.24	2.61
P/S	1.66	1.01	0.86	0.72
EV/EBITDA	16.78	10.39	9.37	8.18

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：太极集团盈利预测表

证券代码:	600129				股价:	33.25		投资评级:	买入		日期:	2024/03/29	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	23%	27%	27%	26%	EPS	1.48	2.19	2.72	3.26				
毛利率	49%	49%	49%	49%	BVPS	6.50	8.18	10.26	12.74				
期间费率	39%	39%	39%	38%	估值								
销售净利率	5%	7%	7%	7%	P/E	31.39	15.21	12.21	10.20				
成长能力					P/B	7.14	4.06	3.24	2.61				
收入增长率	11%	18%	17%	19%	P/S	1.66	1.01	0.86	0.72				
利润增长率	132%	48%	25%	20%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	1.08	1.16	1.19	1.23	营业收入	15623	18416	21490	25610				
应收账款周转率	7.90	7.62	7.62	7.62	营业成本	8030	9356	10913	13082				
存货周转率	5.81	5.93	5.94	5.91	营业税金及附加	189	203	236	282				
偿债能力					销售费用	5226	6261	7306	8707				
资产负债率	74%	70%	68%	65%	管理费用	740	866	903	1024				
流动比	0.80	0.91	1.03	1.14	财务费用	147	97	90	75				
速动比	0.49	0.58	0.67	0.77	其他费用/(-收入)	234	184	215	256				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1023	1487	1854	2222				
现金及现金等价物	2101	2653	3784	5253	营业外净收支	4	10	10	10				
应收款项	1984	2423	2829	3372	利润总额	1027	1497	1864	2232				
存货净额	2691	3105	3617	4334	所得税费用	173	269	335	402				
其他流动资产	8	10	11	13	净利润	853	1228	1528	1831				
流动资产合计	7605	9152	11348	14278	少数股东损益	31	10	12	15				
固定资产	3936	4202	4397	4495	归属于母公司净利润	822	1218	1516	1816				
在建工程	731	652	526	333	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	21	18	18	18	经营活动现金流	672	1436	2052	2354				
长期股权投资	22	7	7	7	净利润	822	1218	1516	1816				
资产总计	14412	15839	18040	20868	少数股东损益	31	10	12	15				
短期借款	3284	3284	3284	3284	折旧摊销	458	553	411	409				
应付款项	2130	2487	2901	3478	公允价值变动	42	0	0	0				
预收帐款	288	368	430	512	营运资金变动	-914	-547	-77	-85				
其他流动负债	38	39	44	52	投资活动现金流	-627	-458	-422	-310				
流动负债合计	9548	10032	11064	12495	资本支出	-680	-486	-436	-285				
长期借款及应付债券	342	342	342	342	长期投资	49	15	0	-30				
其他长期负债	8	8	8	8	其他	0	0	0	0				
长期负债合计	1118	1118	1118	1118	筹资活动现金流	-364	-425	-500	-575				
负债合计	10666	11149	12182	13613	债务融资	89	0	0	0				
股本	557	557	557	557	权益融资	1	0	0	0				
股东权益	3746	4689	5858	7255	其它	-5	-4	-5	-6				
负债和股东权益总计	14412	15839	18040	20868	现金净增加额	-320	552	1131	1469				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【医药小组介绍】

周小刚，首席分析师，复旦大学经济学硕士、西安交通大学工学本科，具有 5 年医药实业工作经验、9 年医药研究工作经验。

赵宁宁，分析师，中南财经政法大学金融硕士，生物工程+金融复合背景，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖中药、生物药。

孔维崎，分析师，北京大学药学院化学生物学硕士，四年半医药股权投资经验，主要覆盖创新药和 CXO 板块。
沈崇皓，分析师，华东师范大学药化硕士，3 年海外医药投研经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖部分中药和生命科学上游产业链等板块。

李畅，分析师，北京大学药理学硕士，具有 1 年医疗实业工作经验，2022 年加入国海证券医药组，主要覆盖创新药等板块。

李明，分析师，北京大学金融科技硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗服务板块。

林羽茜，研究助理，悉尼大学数据分析硕士，2021 年加入国海证券医药组，主要覆盖医疗器械板块。

万鹏辉，研究助理，中科院药物所药物化学硕士，3 年医药二级市场投研经验，主要覆盖 CXO 及软镜等板块。

年庆功，研究助理，北京大学物理学本科，军事医学科学院微生物博士，2022 年加入国海证券研究所医药组，主要覆盖疫苗、血制品板块和生命科学上游。

【分析师承诺】

周小刚，赵宁宁，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不

保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。