



太极集团 (600129.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

高基数下增长承压，关注后续调整节奏

业绩简评

2024年10月24日，公司发布2024年第三季度报告。2024年前三季度，公司实现收入104.3亿元(-14.36%，同比，下同)；实现归母净利润5.45亿元(-28.1%)；实现扣非归母净利润5.01亿元(-30.0%)。

分季度来看，2024年Q3公司实现收入26.17亿元(-16.44%)；实现归母净利润0.50亿元(-73.8%)；实现扣非归母净利润0.31亿元(-78.63%)。

经营分析

受同期高基数影响，工业板块表现承压。24年前三季度，公司医药工业收入约61.9亿元(-25.2%)，医药商业收入约51.1亿元(-11.2%)。24年Q3，公司消化及代谢用药收入约17.7亿元(-34.3%)，去年同期由于藿香正气口服液销售额增长，带动消化及代谢用药同比增长46.26%，24年Q3藿香正气口服液、太罗等销售额下降。24年Q3，公司呼吸系统用药收入约18.8亿元(-1.2%)，部分品种销售额下降，但急支糖浆、鼻窦炎口服液等重点品种销售额仍有所增加；公司抗感染药物收入约8.5亿元(-43.1%)，主要系益保世灵、注射用苯唑西林钠等销售额下降所致。

优化营销体系，销售费用率下降明显。上半年公司医药工业营销强化品类发展与渠道建设，围绕“产品-研发-渠道”的营销铁三角持续优化精进，销售费用率已有所优化，24年前三季度，公司销售费用率为27.63%，同比-6.54pct，24年Q3公司销售费用率为15.61%，同比-14.76pct。

盈利预测、估值与评级

公司核心品种藿香正气口服液消化高基数影响，重点品种如急支糖浆、鼻窦炎口服液等仍持续增长。新任董事长、总经理的选举或聘任也已通过董事会同意。短期调整后，未来仍有望实现良好发展。基于发展现状，我们将公司24-26年收入预测由175.75/206.16/231.31亿元下调至132.37/150.97/166.41亿元，分别同比增长-15%/14%/10%；将公司24-26年归母净利润预测由11.06/14.21/16.65亿元下调至6.17/8.48/10.07亿元，分别同比增长-25%/37%/19%，EPS分别为1.11/1.52/1.81元，现价对应PE分别为23/17/14倍，维持“增持”评级。

风险提示

产品推广不及预期；竞争加剧风险；产品集采风险；行业监管政策力度加强风险。

医药组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 25.12 元

相关报告:

- 《太极集团公司点评：核心品种销售亮眼，盈利能力稳步改善》，2024.3.29
- 《太极集团公司深度研究：改革助力提质增效，大单品高增长可期》，2023.11.20



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,051	15,623	13,237	15,097	16,641
营业收入增长率	15.65%	11.19%	-15.27%	14.05%	10.23%
归母净利润(百万元)	350	822	617	848	1,007
归母净利润增长率	-166.84%	135.09%	-24.99%	37.44%	18.82%
摊薄每股收益(元)	0.628	1.476	1.11	1.52	1.81
每股经营性现金流净额	3.23	1.21	1.17	2.83	2.78
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.41%	22.70%	14.54%	16.66%	16.52%
P/E	47.87	31.47	22.68	16.50	13.89
P/B	5.46	7.14	3.30	2.75	2.30

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	12,149	14,051	15,623	13,237	15,097	16,641
增长率	15.6%	11.2%	-15.3%	14.0%	10.2%	
主营业务成本	-6,988	-7,668	-8,030	-7,553	-8,277	-9,023
%销售收入	57.5%	54.6%	51.4%	57.1%	54.8%	54.2%
毛利	5,162	6,383	7,593	5,684	6,820	7,618
%销售收入	42.5%	45.4%	48.6%	42.9%	45.2%	45.8%
营业税金及附加	-137	-159	-189	-148	-169	-186
%销售收入	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-4,215	-4,642	-5,226	-3,879	-4,529	-4,992
%销售收入	34.7%	33.0%	33.4%	29.3%	30.0%	30.0%
管理费用	-805	-740	-740	-635	-725	-799
%销售收入	6.6%	5.3%	4.7%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用	-103	-106	-234	-199	-226	-250
%销售收入	0.8%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润(EBIT)	-99	736	1,204	823	1,171	1,391
%销售收入	n.a.	5.2%	7.7%	6.2%	7.8%	8.4%
财务费用	-214	-179	-147	-124	-155	-157
%销售收入	1.8%	1.3%	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%
资产减值损失	-366	-64	-100	0	0	0
公允价值变动收益	115	-131	-42	0	0	0
投资收益	-17	10	-9	0	0	0
%税前利润	n.a.	2.3%	n.a.	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-497	430	1,023	799	1,066	1,253
营业利润率	n.a.	3.1%	6.5%	6.0%	7.1%	7.5%
营业外收支	3	13	4	2	2	2
税前利润	-494	443	1,027	801	1,068	1,255
利润率	n.a.	3.2%	6.6%	6.1%	7.1%	7.5%
所得税	-83	-103	-173	-135	-166	-188
所得税率	n.a.	23.4%	16.9%	16.8%	15.5%	15.0%
净利润	-577	339	853	667	903	1,067
少数股东损益	-54	-10	31	50	55	60
归属于母公司的净利润	-523	350	822	617	848	1,007
净利率	n.a.	2.5%	5.3%	4.7%	5.6%	6.1%

资产负债表（人民币百万元）

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,454	2,357	1,935	855	1,375	1,509
应收账款	2,239	3,025	2,500	2,505	2,771	2,958
存货	2,280	2,171	2,691	2,897	2,948	3,090
其他流动资产	733	606	479	472	494	517
流动资产	6,706	8,158	7,605	6,730	7,588	8,074
%总资产	50.9%	55.5%	52.8%	48.9%	51.7%	53.3%
长期投资	347	280	276	306	336	366
固定资产	4,213	4,607	4,667	4,868	4,910	4,840
%总资产	32.0%	31.3%	32.4%	35.4%	33.4%	31.9%
无形资产	1,410	1,347	1,501	1,491	1,485	1,499
非流动资产	6,464	6,549	6,807	7,024	7,099	7,084
%总资产	49.1%	44.5%	47.2%	51.1%	48.3%	46.7%
资产总计	13,170	14,707	14,412	13,754	14,687	15,157
短期借款	3,928	3,928	3,781	2,877	2,420	1,495
应付款项	4,077	4,180	4,419	4,177	4,596	4,903
其他流动负债	993	2,330	1,349	1,305	1,442	1,529
流动负债	8,997	10,438	9,548	8,360	8,458	7,927
长期贷款	703	504	342	242	192	142
其他长期负债	868	839	776	738	720	705
负债	10,568	11,780	10,666	9,340	9,370	8,773
普通股股东权益	2,727	3,064	3,622	4,241	5,088	6,095
其中：股本	557	557	557	557	557	557
未分配利润	-41	309	887	1,504	2,351	3,358
少数股东权益	-125	-137	124	174	229	289
负债股东权益合计	13,170	14,707	14,412	13,754	14,687	15,157

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.939	0.628	1.476	1.107	1.522	1.808
每股净资产	4.897	5.502	6.504	7.615	9.137	10.945
每股经营现金净流	1,003	3.234	1,206	1,167	2,832	2,775
每股股利	0.000	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	-19.18%	11.41%	22.70%	14.54%	16.66%	16.52%
总资产收益率	-3.97%	2.38%	5.70%	4.48%	5.77%	6.64%
投入资本收益率	-1.58%	7.62%	12.69%	9.08%	12.46%	14.71%
增长率						
主营业务收入增长率	8.40%	15.65%	11.19%	-15.27%	14.05%	10.23%
EBIT增长率	-31.90%	-84.52%	63.64%	-31.60%	42.21%	18.76%
净利润增长率	-891.88%	-166.84%	135.0%	-24.99%	37.44%	18.82%
总资产增长率	-9.08%	11.67%	-2.01%	-4.56%	6.79%	3.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.6	49.2	46.4	57.0	55.0	53.0
存货周转天数	126.7	105.9	110.5	140.0	130.0	125.0
应付账款周转天数	79.6	75.2	70.1	63.0	65.0	67.0
固定资产周转天数	102.8	100.5	92.0	103.0	86.5	74.8
偿债能力						
净负债/股东权益	106.38%	62.16%	53.98%	47.53%	20.14%	-0.60%
EBIT利息保障倍数	-0.5	4.1	8.2	6.6	7.6	8.8
资产负债率	80.25%	80.10%	74.01%	67.90%	63.80%	57.88%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	10	13	31
增持	1	3	6	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.75	1.38	1.38	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究