



太极集团 (600129.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

库存消化业绩承压，回购彰显发展信心

业绩简评

2025年8月21日，公司发布2025年半年报。1H25公司实现收入56.6亿元，同比-27.6%；归母净利润1.39亿元，同比-71.9%；扣非归母净利润1.20亿元，同比-74.5%。

单季度看，2Q25公司实现收入28.3亿元，同比-21.6%；归母净利润0.64亿元，同比-74.1%；扣非归母净利润0.39亿元，同比-84.4%。

经营分析

库存持续消化，工业板块表现承压。1H25，公司医药工业收入约28.4亿元(同比-44.0%)，医药商业收入约33.7亿元(同比-9.9%)。1H25：公司消化及代谢用药收入约8.6亿元(同比-45.8%)，主要系太极藿香正气口服液销售额下降所致，藿香社会库存持续消化，叠加公司终端开拓、强化动销，藿香未来有望迎来更健康增长；公司呼吸系统用药收入约8.7亿元(同比-44.7%)，主要系急支糖浆、鼻窦炎口服液、散列通等销售额减少所致；公司抗感染药物收入约1.5亿元(同比-77.7%)，主要系益保世灵销售额减少所致。

加快营销模式转型，销售费用率下降明显，未来盈利能力具备修复空间。1H25，公司优化营销组织架构，强化内部协同和终端动销，加快销售模式转型，优化营销人员薪酬结构和考核口径，销售费用率为13.99%，同比-17.67pct。同时，由于核心产品收入下降，公司医药工业板块毛利率为42.44%，同比-20.46pct。未来随着核心产品库存状态向好，实现更良性增长，公司医药工业毛利率仍拥有修复空间，盈利能力具备改善潜力。

拟回购股份，彰显发展信心。公司拟通过集中竞价交易的方式回购公司股份，回购金额为0.8-1.2亿元，回购股份将全部用于注销并减少公司注册资本，维护公司全体股东利益。

盈利预测、估值与评级

基于公司发展现状，我们将25-26年收入预测由150.97/166.41亿元调整至105.2/116.5亿元，同时预计27年收入为127.2亿元；将25-26年归母净利润预测由8.48/10.07亿元调整至4.52/5.82亿元，同时预计27年归母净利润为7.25亿元。25-27年EPS分别为0.81/1.04/1.30元，现价对应PE分别为29/22/18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：甘坛煥 (执业 S1130525060003)

gantanhuan@gjzq.com.cn

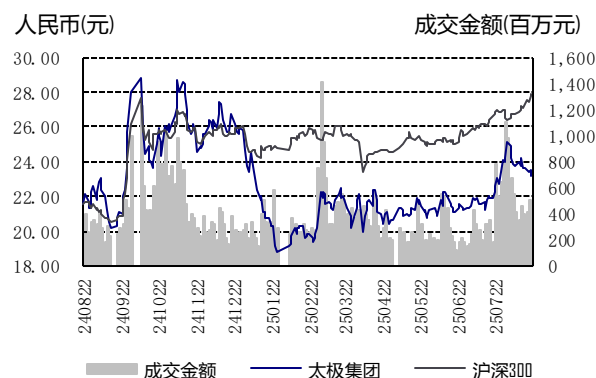
分析师：王奔奔 (执业 S1130525070006)

wangbenben@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：23.21 元

相关报告：

1. 《太极集团公司点评：高基数下增长承压，关注后续调整节奏》，2024.10.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,623	12,386	10,520	11,653	12,720
营业收入增长率	11.19%	-20.72%	-15.06%	10.76%	9.16%
归母净利润(百万元)	822	27	452	582	725
归母净利润增长率	135.09%	-96.76%	1595.55%	28.76%	24.56%
摊薄每股收益(元)	1.476	0.048	0.81	1.04	1.30
每股经营性现金流净额	1.21	-1.13	0.64	2.54	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	22.70%	0.76%	11.46%	12.85%	13.80%
P/E	31.47	516.51	28.60	22.21	17.83
P/B	7.14	3.94	3.28	2.86	2.46

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	14,051	15,623	12,386	10,520	11,653	12,720
增长率		11.2%	-20.7%	-15.1%	10.8%	9.2%
主营业务成本	-7,668	-8,030	-7,516	-7,640	-7,840	-8,292
%销售收入	54.6%	51.4%	60.7%	72.6%	67.3%	65.2%
毛利	6,383	7,593	4,870	2,880	3,812	4,428
%销售收入	45.4%	48.6%	39.3%	27.4%	32.7%	34.8%
营业税金及附加	-159	-189	-158	-118	-131	-142
%销售收入	1.1%	1.2%	1.3%	1.1%	1.1%	1.1%
销售费用	-4,642	-5,226	-3,287	-1,441	-2,098	-2,480
%销售收入	33.0%	33.4%	26.5%	13.7%	18.0%	19.5%
管理费用	-740	-740	-680	-526	-583	-636
%销售收入	5.3%	4.7%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
研发费用	-106	-234	-280	-158	-175	-191
%销售收入	0.8%	1.5%	2.3%	1.5%	1.5%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	736	1,204	465	637	827	978
%销售收入	5.2%	7.7%	3.8%	6.1%	7.1%	7.7%
财务费用	-179	-147	-140	-186	-206	-186
%销售收入	1.3%	0.9%	1.1%	1.8%	1.8%	1.5%
资产减值损失	-64	-100	-51	0	0	0
公允价值变动收益	-131	-42	-24	0	0	0
投资收益	10	-9	-4	0	0	0
%税前利润	2.3%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	430	1,023	389	561	721	893
营业利润率	3.1%	6.5%	3.1%	5.3%	6.2%	7.0%
营业外收支	13	4	-66	0	0	0
税前利润	443	1,027	324	561	721	893
利润率	3.2%	6.6%	2.6%	5.3%	6.2%	7.0%
所得税	-103	-173	-273	-94	-119	-143
所得税率	23.4%	16.9%	84.2%	16.8%	16.5%	16.0%
净利润	339	853	51	467	602	750
少数股东损益	-10	31	25	15	20	25
归属于母公司的净利润	350	822	27	452	582	725
净利率	2.5%	5.3%	0.2%	4.3%	5.0%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	339	853	51	467	602	750
少数股东损益	-10	31	25	15	20	25
非现金支出	505	558	504	341	349	359
非经营收益	272	174	169	207	194	168
营运资金变动	684	-914	-1,356	-660	268	247
经营活动现金净流	1,801	672	-631	355	1,413	1,524
资本开支	-432	-680	-816	-378	-396	-316
投资	67	49	0	-30	-30	-30
其他	16	4	6	0	0	0
投资活动现金净流	-349	-627	-810	-408	-426	-346
股权募资	0	1	0	0	0	0
债权募资	-9	89	851	152	-377	-889
其他	-404	-454	-381	-200	-194	-168
筹资活动现金净流	-412	-364	469	-48	-571	-1,058
现金净流量	1,040	-320	-972	-102	416	121

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,357	1,935	812	675	1,061	1,154
应收款项	3,025	2,500	2,645	3,339	3,379	3,340
存货	2,171	2,691	2,727	2,721	2,685	2,726
其他流动资产	606	479	521	519	526	542
流动资产	8,158	7,605	6,704	7,255	7,651	7,762
%总资产	55.5%	52.8%	47.7%	49.4%	50.4%	50.7%
长期投资	280	276	260	290	320	350
固定资产	4,607	4,667	5,169	5,173	5,219	5,154
%总资产	31.3%	32.4%	36.8%	35.2%	34.4%	33.7%
无形资产	1,347	1,501	1,570	1,598	1,610	1,642
非流动资产	6,549	6,807	7,354	7,438	7,535	7,542
%总资产	44.5%	47.2%	52.3%	50.6%	49.6%	49.3%
资产总计	14,707	14,412	14,058	14,693	15,186	15,304
短期借款	3,928	3,781	4,679	4,849	4,483	3,604
应付款项	4,180	4,419	3,731	3,710	3,879	4,038
其他流动负债	2,330	1,349	946	991	1,101	1,206
流动负债	10,438	9,548	9,355	9,551	9,463	8,848
长期贷款	504	342	303	303	303	303
其他长期负债	839	776	766	738	718	700
负债	11,780	10,666	10,424	10,591	10,483	9,851
普通股股东权益	3,064	3,622	3,492	3,945	4,527	5,252
其中：股本	557	557	557	557	557	557
未分配利润	309	887	703	1,155	1,737	2,462
少数股东权益	-137	124	141	156	176	201
负债股东权益合计	14,707	14,412	14,058	14,693	15,186	15,304

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.628	1.476	0.048	0.811	1.045	1.302
每股净资产	5.502	6.504	6.271	7.084	8.129	9.430
每股经营现金净流	3.234	1.206	-1.134	0.637	2.536	2.737
每股股利	0.000	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	11.41%	22.70%	0.76%	11.46%	12.85%	13.80%
总资产收益率	2.38%	5.70%	0.19%	3.08%	3.83%	4.74%
投入资本收益率	7.62%	12.69%	0.85%	5.72%	7.26%	8.77%
增长率						
主营业务收入增长率	15.65%	11.19%	-20.72%	-15.06%	10.76%	9.16%
EBIT增长率	N/A	63.64%	-61.34%	36.89%	29.78%	18.30%
净利润增长率	-166.84%	135.09%	-96.76%	1595.55%	28.76%	24.56%
总资产增长率	11.67%	-2.01%	-2.46%	4.52%	3.36%	0.77%
资产管理能力						
应收账款周转天数	49.2	46.4	59.9	100.0	90.0	80.0
存货周转天数	105.9	110.5	131.5	130.0	125.0	120.0
应付账款周转天数	75.2	70.1	68.4	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	100.5	92.0	126.8	142.4	123.8	108.7
偿债能力						
净负债/股东权益	62.16%	53.98%	110.88%	105.71%	76.19%	47.89%
EBIT利息保障倍数	4.1	8.2	3.3	3.4	4.0	5.3
资产负债率	80.10%	74.01%	74.15%	72.09%	69.03%	64.37%

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	1	2	3	4	21
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.40	1.43	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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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