



太极集团 (600129.SH)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

去库存抓动销，经营有望企稳回升

业绩简评

2026年3月27日，公司发布2025年年度报告。2025年公司实现营业收入105.0亿元（同比-15.23%），归母净利润1.21亿元（同比+352.38%），扣非归母净利润0.44亿元（同比+13.32%）。

公司2025年Q4实现营业收入24.12亿元（同比+23.57%），归母净利润-0.45亿元，主要系资产减值损失0.63亿元（25年开发支出减值损失约0.49亿元）、公允价值变动收益-0.24亿元等影响。

经营分析

虽工业收入承压，但去库存抓动销成果显著。25年公司医药工业实现收入52亿元，同比-26.11%；医药商业实现收入62.10亿元，同比-7.86%；中药材资源板块实现收入11.83亿元，同比+12.39%；大健康及国际业务实现收入1.54亿元，同比-66.68%。公司为降低社会库存，以动销为主要考核指标，终端动销取得实效，藿香正气口服液终端销量同比增长47%，头部及百强连锁销售突破1亿元；通天口服液、鼻窦炎口服液、散列通动销呈双位数增长。

加强学术建设，医疗销售拓展。公司8个核心品种成功进入6项诊疗指南、2项专家共识、1项医学教材、1项诊疗方案。同时，公司在OTC基础上强化医疗销售，鼻窦炎口服液、通天口服液院内销售分别同比增长40.5%、35.2%；在院线准入方面，新增医疗机构准入超1.6万家次，其中三级医院超800家。

毛利率待修复，销售费用率优化明显。25年各领域表现：呼吸系统用药收入16.6亿元，同比-23.5%，毛利率为51.0%，同比-8.5pct；消化及代谢用药收入14.9亿元，同比-20.6%，毛利率为40.8%，同比-16.8pct；神经系统用药收入5.9亿元，同比-3.15%，毛利率为68.7%，同比-7.2pct；心脑血管用药收入4.9亿元，同比-3.55%，毛利率为61.1%，同比-6.5pct。库存消化后，核心产品有望恢复增长，毛利率具备修复空间。25年公司销售费用率为15.69%，同比-10.85pct，主要系公司结算模式发生变化以及销量下降所致。

盈利预测、估值与评级

基于公司发展现状，我们预计公司26-28年收入分别为111.37/120.02/128.40亿元，分别同比增长6.06%/7.78%/6.98%。将26-27年归母净利润预测由5.8/7.3亿元调整至3.0/4.6亿元，同时预计28年归母净利润为6.3亿元。26-28年EPS分别为0.54/0.84/1.14元，现价对应PE分别为30/19/14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：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): 16.12元

相关报告:

1.《太极集团公司点评：库存消化业绩承压，回购彰显发展信心》，2025.8.22



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,386	10,500	11,137	12,002	12,840
营业收入增长率	-20.72%	-15.23%	6.06%	7.78%	6.98%
归母净利润(百万元)	27	121	300	463	629
归母净利润增长率	-96.76%	352.38%	148.98%	54.39%	35.77%
摊薄每股收益(元)	0.05	0.22	0.54	0.84	1.14
每股经营性现金流净额	-1.13	1.06	1.58	1.65	2.05
ROE(归属母公司)(摊薄)	0.76%	3.44%	7.92%	10.90%	12.89%
P/E	516.51	82.55	29.61	19.18	14.13
P/B	3.94	2.84	2.35	2.09	1.82

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	15,623	12,386	10,500	11,137	12,002	12,840
增长率		-20.7%	-15.2%	6.1%	7.8%	7.0%
主营业务成本	-8,030	-7,516	-7,393	-7,735	-8,189	-8,612
%销售收入	51.4%	60.7%	70.4%	69.5%	68.2%	67.1%
毛利	7,593	4,870	3,107	3,401	3,814	4,228
%销售收入	48.6%	39.3%	29.6%	30.5%	31.8%	32.9%
营业税金及附加	-189	-158	-125	-134	-144	-154
%销售收入	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
销售费用	-5,226	-3,287	-1,648	-1,737	-1,866	-1,990
%销售收入	33.4%	26.5%	15.7%	15.6%	15.6%	15.5%
管理费用	-740	-680	-755	-796	-856	-912
%销售收入	4.7%	5.5%	7.2%	7.2%	7.1%	7.1%
研发费用	-234	-280	-258	-290	-318	-347
%销售收入	1.5%	2.3%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%
息税前利润 (EBIT)	1,204	465	322	445	630	826
%销售收入	7.7%	3.8%	3.1%	4.0%	5.2%	6.4%
财务费用	-147	-140	-148	-152	-150	-146
%销售收入	0.9%	1.1%	1.4%	1.4%	1.2%	1.1%
资产减值损失	-100	-51	-51	-38	-27	-26
公允价值变动收益	-42	-24	-30	0	0	0
投资收益	-9	-4	-12	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,023	389	238	365	563	764
营业利润率	6.5%	3.1%	2.3%	3.3%	4.7%	5.9%
营业外收支	4	-66	-17	0	0	0
税前利润	1,027	324	221	365	563	764
利润率	6.6%	2.6%	2.1%	3.3%	4.7%	5.9%
所得税	-173	-273	-100	-55	-84	-115
所得税率	16.9%	84.2%	45.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	853	51	121	310	478	649
少数股东损益	31	25	0	10	15	20
归属于母公司的净利润	822	27	121	300	463	629
净利率	5.3%	0.2%	1.1%	2.7%	3.9%	4.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	853	51	121	310	478	649
少数股东损益	31	25	0	10	15	20
非现金支出	558	504	534	405	409	423
非经营收益	174	169	139	161	161	163
营运资金变动	-914	-1,356	-210	-4	-138	-102
经营活动现金净流	672	-631	584	872	911	1,132
资本开支	-680	-816	-458	-410	-410	-410
投资	49	0	71	0	0	0
其他	4	6	3	0	0	0
投资活动现金净流	-627	-810	-384	-410	-410	-410
股权募资	1	0	0	0	0	0
债权募资	89	851	383	-18	-11	137
其他	-454	-381	-331	-172	-161	-163
筹资活动现金净流	-364	469	52	-190	-172	-25
现金净流量	-320	-972	252	272	328	697

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,935	812	1,101	1,350	1,662	2,348
应收款项	2,500	2,645	3,257	3,020	3,255	3,482
存货	2,691	2,727	2,200	2,463	2,515	2,504
其他流动资产	479	521	472	471	487	501
流动资产	7,605	6,704	7,031	7,304	7,919	8,836
%总资产	52.8%	47.7%	48.8%	49.6%	51.5%	54.2%
长期投资	276	260	229	229	229	229
固定资产	4,667	5,169	5,375	5,406	5,424	5,427
%总资产	32.4%	36.8%	37.3%	36.7%	35.3%	33.3%
无形资产	1,501	1,570	1,503	1,522	1,539	1,556
非流动资产	6,807	7,354	7,381	7,423	7,452	7,465
%总资产	47.2%	52.3%	51.2%	50.4%	48.5%	45.8%
资产总计	14,412	14,058	14,411	14,728	15,371	16,301
短期借款	3,781	4,679	4,967	5,078	5,067	5,204
应付款项	4,419	3,731	3,879	3,904	4,029	4,126
其他流动负债	1,349	946	861	905	972	1,030
流动负债	9,548	9,355	9,707	9,887	10,068	10,360
长期贷款	342	303	387	387	387	387
其他长期负债	776	766	676	513	497	485
负债	10,666	10,424	10,770	10,787	10,952	11,232
普通股股东权益	3,622	3,492	3,502	3,791	4,254	4,883
其中：股本	557	557	551	551	551	551
未分配利润	887	703	824	1,124	1,588	2,217
少数股东权益	124	141	140	150	165	185
负债股东权益合计	14,412	14,058	14,411	14,728	15,371	16,301

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	1.476	0.048	0.219	0.544	0.841	1.141
每股净资产	6.504	6.271	6.350	6.874	7.715	8.856
每股经营现金净流	1.206	-1.134	1.059	1.581	1.652	2.054
每股股利	0.300	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	22.70%	0.76%	3.44%	7.92%	10.90%	12.89%
总资产收益率	5.70%	0.19%	0.84%	2.04%	3.02%	3.86%
投入资本收益率	12.69%	0.85%	1.95%	4.02%	5.42%	6.58%
增长率						
主营业务收入增长率	11.19%	-20.72%	-15.23%	6.06%	7.78%	6.98%
EBIT 增长率	63.64%	-61.34%	-30.84%	38.11%	41.63%	31.15%
净利润增长率	135.09%	-96.76%	352.38%	148.98%	54.39%	35.77%
总资产增长率	-2.01%	-2.46%	2.52%	2.19%	4.37%	6.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.4	59.9	73.6	73.0	73.0	73.0
存货周转天数	110.5	131.5	121.6	118.0	115.0	110.0
应付账款周转天数		68.4	68.8	68.0	68.0	68.0
固定资产周转天数	92.0	126.8	154.7	142.0	127.7	115.2
偿债能力						
净负债/股东权益	53.98%	110.88%	114.88%	102.68%	84.25%	62.64%
EBIT 利息保障倍数	8.2	3.3	2.2	2.9	4.2	5.7
资产负债率	74.01%	74.15%	74.73%	73.24%	71.25%	68.91%

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	2	4	5	11
增持	0	2	3	4	1
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.43	1.44	1.23

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	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