

太极集团 (600129.SH) 2024 年经营业绩相对承压，营销改革推动转型发展

2025 年 04 月 25 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

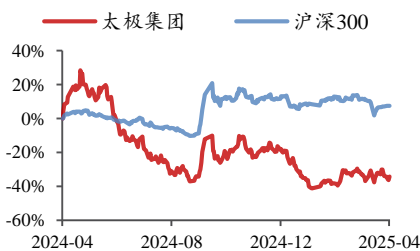
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/4/24
当前股价(元)	21.02
一年最高最低(元)	41.83/18.70
总市值(亿元)	117.06
流通市值(亿元)	117.06
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近 3 个月换手率(%)	191.38

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024H1 业绩短期承压，营销优化阶段性成果初显 ——公司信息更新报告》
-2024.8.26

● 经营业绩相对承压，看好营销改革赋能业务发展，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 123.86 亿元（同比-20.72%，下文皆为同比口径）；归母净利润 0.27 亿元（-96.76%）；扣非归母净利润 0.39 亿元（-95.02%）。2025Q1 单季度实现营收 28.28 亿元（-32.79%）；归母净利润 0.75 亿元（-69.80%）；扣非归母净利润 0.80 亿元（-63.16%）。从盈利能力来看，2024 年毛利率为 39.32%（-9.28pct），净利率为 0.41%（-5.05pct）。从费用端来看，2024 年销售费用率为 26.54%（-6.91pct）；管理费用率为 5.49%（+0.75pct）；研发费用率为 2.26%（+0.76pct）；财务费用率为 1.13%（+0.19pct）。公司 2024 年营收利润承压主要受 2023 年同期高基数及部分产品社会库存较高，以及下属子公司补税影响。考虑到经营环境阶段性承压，下调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 5.53/6.22/7.00 亿元（原预计 12.06/14.78 亿元），EPS 为 0.99/1.12/1.26 元/股，当前股价对应 PE 为 21.2/18.8/16.7 倍，我们看好公司营销变革带来的长期成长潜力，维持“买入”评级。

● 大健康及国际业务营收快速增长，医药工业阶段性承压

分行业来看，2024 年公司医药工业营收 70.38 亿元（-32.25%），医药商业营收 67.40 亿元（-9.00%），中药材资源营收 10.53 亿元（+0.82%），大健康及国际营收 4.61 亿元（+39.43%），服务业及其他营收 0.03 亿元（-75.39%）。

● 持续营销变革，加快转型升级

2024 年公司持续深化营销变革，一方面夯实学术基础，推进营销协同，进一步完善循证医学，积极推动核心产品纳入相关疾病治疗领域的诊疗指南与专家共识，加速临床研究及成果转化。报告期内，公司 13 个品种成功进入 10 项用药指南、19 项专家共识、11 项用药/防治方案；另一方面持续创新品牌传播，精准受众触达，推动年轻化和全媒体矩阵宣传，提升品牌年轻活力、官媒声量和权威学术背书，通过医生患教、达人种草等方式深度触及消费者心智，提升品牌形象。

● 风险提示：政策波动风险，产品销售不及预期，新品研发进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	15,623	12,386	12,676	13,229	14,065
YOY(%)	10.6	-20.7	2.3	4.4	6.3
归母净利润(百万元)	822	27	553	622	700
YOY(%)	132.0	-96.8	1974.8	12.5	12.5
毛利率(%)	48.6	39.3	37.1	36.7	36.5
净利率(%)	5.3	0.2	4.4	4.7	5.0
ROE(%)	22.8	1.4	15.1	14.9	15.2
EPS(摊薄/元)	1.48	0.05	0.99	1.12	1.26
P/E(倍)	14.2	439.2	21.2	18.8	16.7
P/B(倍)	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	7605	6704	6115	6462	8051
现金	1935	812	2048	2363	3525
应收票据及应收账款	1984	2125	0	0	0
其他应收款	200	195	209	213	236
预付账款	230	246	241	268	273
存货	2691	2727	3018	3019	3417
其他流动资产	566	599	599	599	599
非流动资产	6807	7354	7121	6977	6930
长期投资	22	13	3	-7	-17
固定资产	3936	4301	4279	4286	4334
无形资产	1465	1541	1511	1499	1493
其他非流动资产	1384	1499	1328	1200	1120
资产总计	14412	14058	13236	13439	14981
流动负债	9548	9355	7971	7547	8323
短期借款	3284	4405	4405	4405	4405
应付票据及应付账款	2130	1852	0	0	0
其他流动负债	4134	3098	3566	3142	3918
非流动负债	1118	1069	983	911	848
长期借款	342	303	217	145	82
其他非流动负债	776	766	766	766	766
负债合计	10666	10424	8954	8458	9171
少数股东权益	124	141	236	355	536
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2072	2072	2072	2072	2072
留存收益	1122	982	1597	2291	3102
归属母公司股东权益	3622	3492	4045	4626	5274
负债和股东权益	14412	14058	13236	13439	14981

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	672	-631	1879	873	1771
净利润	853	51	648	741	882
折旧摊销	359	356	347	367	374
财务费用	147	140	211	169	129
投资损失	9	4	-2	-2	2
营运资金变动	-914	-1357	647	-465	340
其他经营现金流	218	174	29	63	44
投资活动现金流	-627	-810	-132	-276	-364
资本支出	836	832	124	233	336
长期投资	49	0	10	10	10
其他投资现金流	159	22	-18	-53	-37
筹资活动现金流	-364	469	-510	-283	-244
短期借款	-118	1121	0	0	0
长期借款	-162	-39	-86	-72	-63
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0	0
其他筹资现金流	-53	-613	-424	-211	-181
现金净增加额	-320	-972	1237	314	1162

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15623	12386	12676	13229	14065
营业成本	8030	7516	7969	8375	8930
营业税金及附加	189	158	162	169	179
营业费用	5226	3287	2447	2315	2264
管理费用	740	680	697	661	703
研发费用	234	280	317	331	352
财务费用	147	140	211	169	129
资产减值损失	-99	-43	-44	-46	-49
其他收益	120	143	94	104	115
公允价值变动收益	-42	-24	-20	-54	-35
投资净收益	-9	-4	2	2	-2
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	1023	389	897	1205	1527
营业外收入	19	16	17	19	18
营业外支出	16	82	29	34	40
利润总额	1027	324	886	1190	1505
所得税	173	273	238	450	623
净利润	853	51	648	741	882
少数股东损益	31	25	95	118	182
归属母公司净利润	822	27	553	622	700
EBITDA	1549	942	1468	1766	2063
EPS(元)	1.48	0.05	0.99	1.12	1.26

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.6	-20.7	2.3	4.4	6.3
营业利润(%)	133.6	-61.9	130.5	34.3	26.7
归属于母公司净利润(%)	132.0	-96.8	1974.8	12.5	12.5
获利能力					
毛利率(%)	48.6	39.3	37.1	36.7	36.5
净利率(%)	5.3	0.2	4.4	4.7	5.0
ROE(%)	22.8	1.4	15.1	14.9	15.2
ROIC(%)	11.8	1.0	8.8	8.8	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	74.0	74.2	67.7	62.9	61.2
净负债比率(%)	76.0	132.3	76.4	57.9	28.6
流动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.8	6.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.1	5.3	12.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	0.05	0.99	1.12	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-1.13	3.37	1.57	3.18
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.27	7.26	8.31	9.47
估值比率					
P/E	14.2	439.2	21.2	18.8	16.7
P/B	3.2	3.4	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.4	17.5	10.3	8.4	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn