

太极集团 (600129)

2025年一季报点评：短期业绩承压，持续营销变革下期待触底反弹

2025年04月25日

买入 (维持)

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	15,623	12,386	14,164	15,825	17,516
同比 (%)	10.58	(20.72)	14.35	11.73	10.69
归母净利润 (百万元)	822.13	26.65	513.46	647.59	815.58
同比 (%)	131.99	(96.76)	1,826.49	26.12	25.94
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	0.05	0.92	1.16	1.46
P/E (现价&最新摊薄)	14.29	440.87	22.88	18.14	14.41

股价走势



投资要点

- **事件：**2025年Q1，公司实现总营业收入28.28亿元(-32.79%，同比减少32.79%，下同)；归母净利润0.75亿元(-69.8%)，扣非归母净利润为0.8亿元(-63.16%)。多种因素影响下，业绩有所承压，但环比2024年Q4，收入及利润端均有所改善。
- **分业务来看，**2025年Q1，医药工业实现销售收入14.67亿元(-45.52%)，主要受去年同期高基数及部分产品社会库存较高所致。分产品来看，消化及代谢用药实现收入3.5亿元(-48.75%)，其中，藿香正气口服液下滑较多；呼吸系统产品实现收入5.13亿元(-48.95%)，主要系急支糖浆、散列通等产品下滑所致。神经系统用药表现相对较好，2025年Q1实现收入1.8亿元(+14.52%)。此外，2025年Q1公司医药商业实现销售收入16.18亿元(-15.31%)；中药材资源板块实现销售收入1.87亿元(-24.10%)；大健康及国际板块实现销售收入0.63亿元(-49.98%)。截至2025年Q1，公司存货为25.07亿元，较2024Q1下滑16%，渠道库存逐步消化。
- **全面深化改革，积极应对市场环境变化。**2024年，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，致公司营业收入和净利润较同期下降。公司持续深化改革，重点夯实学术赋能及品牌打造。2024年，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；其中公司主推的重点核心产品获得了28项推荐证据，为院内学术推广夯实基础。品牌打造方面，公司一方面进行年轻化宣传，另一方面全媒体矩阵宣传，精准受众触达。公司持续组织变革，为提高管理效能，重塑营销组织，撤销原营管中心，成立市场中心和销售中心，整合普药产品群和新零售部；将本部职能部门精简至16个。公司的营销改革叠加外部环境，短期业绩有所阵痛，但我们认为2025年有望边际改善。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到客观环境及公司持续改革的影响，我们将2025-2026年归母净利润下调由8.2/10.3亿元下调为5.1/6.5亿元，2027年预计为8.2亿元，对应当前市值的PE估值为23/18/14X。随着公司逐步消化2025年上半年的业绩高基数，业绩有望触底反弹，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险，政策风险等。

市场数据

收盘价(元)	21.10
一年最低/最高价	18.70/41.83
市净率(倍)	3.30
流通A股市值(百万元)	11,750.39
总市值(百万元)	11,750.39

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.40
资产负债率(%，LF)	73.87
总股本(百万股)	556.89
流通A股(百万股)	556.89

相关研究

《太极集团(600129)：2024年三季报点评：多因素影响下业绩承压，董事长任职调整落地》

2024-10-29

《太极集团(600129)：2023年报点评：核心中药产品增长亮眼，净利率持续提升》

2024-04-02

太极集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6,704	7,959	9,213	10,779	营业总收入	12,386	14,164	15,825	17,516
货币资金及交易性金融资产	953	2,570	3,535	4,552	营业成本(含金融类)	7,516	8,723	9,643	10,552
经营性应收款项	2,696	2,412	2,678	2,955	税金及附加	158	171	191	212
存货	2,727	2,665	2,678	2,931	销售费用	3,287	3,654	4,083	4,519
合同资产	0	0	0	0	管理费用	680	666	744	823
其他流动资产	328	312	322	341	研发费用	280	283	285	315
非流动资产	7,354	7,281	7,208	7,201	财务费用	140	184	160	149
长期股权投资	13	13	13	13	加:其他收益	143	164	158	158
固定资产及使用权资产	4,499	4,531	4,539	4,579	投资净收益	(4)	2	2	0
在建工程	868	761	666	625	公允价值变动	(24)	0	0	0
无形资产	1,417	1,427	1,437	1,437	减值损失	(51)	(15)	(15)	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	3	3	0
长期待摊费用	29	39	49	49	营业利润	389	636	868	1,103
其他非流动资产	528	510	505	500	营业外净收支	(66)	8	8	0
资产总计	14,058	15,240	16,421	17,981	利润总额	324	644	876	1,103
流动负债	9,355	9,763	10,170	10,780	减:所得税	273	110	201	254
短期借款及一年内到期的非流动负债	4,679	4,734	4,834	4,934	净利润	51	535	675	850
经营性应付款项	2,157	2,343	2,593	2,842	减:少数股东损益	25	21	27	34
合同负债	277	326	348	385	归属母公司净利润	27	513	648	816
其他流动负债	2,243	2,359	2,394	2,618	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.05	0.92	1.16	1.46
非流动负债	1,069	1,157	1,257	1,357	EBIT	557	828	1,036	1,252
长期借款	303	403	503	603	EBITDA	1,010	1,184	1,405	1,261
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.32	38.41	39.07	39.76
租赁负债	116	116	116	116	归母净利率(%)	0.22	3.63	4.09	4.66
其他非流动负债	650	638	638	638	收入增长率(%)	(20.72)	14.35	11.73	10.69
负债合计	10,424	10,920	11,427	12,137	归母净利润增长率(%)	(96.76)	1,826.49	26.12	25.94
归属母公司股东权益	3,492	4,157	4,804	5,620					
少数股东权益	141	163	190	224					
所有者权益合计	3,633	4,320	4,994	5,844					
负债和股东权益	14,058	15,240	16,421	17,981					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(631)	1,805	1,272	1,036	每股净资产(元)	6.27	7.46	8.63	10.09
投资活动现金流	(810)	(285)	(299)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	557	557	557	557
筹资活动现金流	469	(55)	(8)	(17)	ROIC(%)	1.06	7.51	7.97	8.79
现金净增加额	(972)	1,465	965	1,017	ROE-摊薄(%)	0.76	12.35	13.48	14.51
折旧和摊销	452	356	369	9	资产负债率(%)	74.15	71.66	69.59	67.50
资本开支	(816)	(284)	(291)	(2)	P/E (现价&最新股本摊薄)	440.87	22.88	18.14	14.41
营运资本变动	(1,356)	714	18	(40)	P/B (现价)	3.36	2.83	2.45	2.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>