



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 08 日

基础数据

05 月 07 日收盘价（元）	21.30
总市值（亿元）	118.62
总股本（亿股）	5.57

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】太极集团：短期增长承压，消化基数影响期待后续改善-2024.10.27

分析师：孙媛媛

S0190515090001

sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师：董晓洁

S0190522080005

dongxiaojie@xyzq.com.cn

太极集团(600129.SH)

2025Q1 短期业绩承压，多点发力谋划“十五五”

投资要点：

- **2025 年一季度短期承压，期待后续企稳复苏。**2025 年 Q1 单季度公司实现营业收入 28.28 亿元，同比下滑 32.79%，归母净利润 0.75 亿元，同比下滑 69.8%，扣非归母净利润 0.80 亿元，同比下滑 63.16%，下滑幅度相对较大，主要由于公司调整营销模式及主要品种在较高的基数背景下销售下降。
- **医药工业收入下滑，预计与核心产品清理渠道库存有关。**2025 年 Q1 公司医药工业实现销售收入 14.67 亿元，同比下降 45.52%，毛利率 44.23%，同比下降 20.67pct。其中按治疗领域划分：呼吸系统用药实现营业收入 5.13 亿元，同比下滑 48.95%，毛利率 45.89%，同比下降 22.24pct，主要由于急支糖浆、散列通等销售额同比减少导致；消化及代谢用药营业收入 3.50 亿元，同比下滑 48.75%，毛利率 40.49%，同比下降 18.87pct，主要由于太极藿香正气口服液销售额同比减少导致；神经系统用药营业收入 1.80 亿元，同比增长 14.52%，主要由于美菲康销售额同比增长；大健康产品营业收入 1.45 亿元，同比下滑 22.62%；抗感染药物营业收入 1.14 亿元，同比下滑 71.34%，主要由于益保世灵销售额减少导致；心脑血管用药营业收入 1.08 亿元，同比下滑 31.39%；抗肿瘤及免疫调节药营业收入 0.28 亿元，同比下滑 65.18%。
- **其他板块略有承压，盈利能力有所提升。**2025Q1 公司医药商业实现营业收入 16.18 亿元，同比下滑 15.31%，毛利率 8.73%，同比提升 0.11pct；中药材资源板块实现营业收入 1.87 亿元，同比下滑 24.10%，毛利率 8.84%，同比提升 2.03pct。此外，大健康及国际业务实现营业收入 0.63 亿元，同比下滑 49.98%，毛利率 1.81%，同比下降 2.86pct。
- **2025 年全方位布局优化，谋划“十五五”。**2025 年公司将全面复盘“十四五”战略规划执行情况，启动“十五五”专项规划与总规划编制，完成规划顶层设计。在创新驱动上，创新科研模式，聚焦中药大品种、聚焦重点领域、聚焦重大项目、聚焦商业转化。在市场营销上，以利润和结果为导向，强化市场职能，提升销售能力，实现销售恢复性增长，加强渠道整合和终端拓展，加快产品和品类导入。此外，公司将在加强智能制造、促进医药商业提质增效、深耕中药材资源、提升合规运营质效等方面重点布局。
- **盈利预测及估值：**我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 5.43 亿元、6.37 亿元、7.45 亿元，同比增长 1,938.9%、17.3%、16.9%，对应 2025 年 5 月 7 日收盘价，PE 为 21.8、18.6、15.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**药品集采或行业政策风险，市场竞争及销售不及预期等风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	12386	13693	15120	16598
同比增长	-20.7%	10.5%	10.4%	9.8%
归母净利润（百万元）	27	543	637	745
同比增长	-96.8%	1,938.9%	17.3%	16.9%
毛利率	39.3%	40.6%	41.8%	42.9%
ROE	0.8%	13.8%	14.2%	14.6%
每股收益（元）	0.05	0.98	1.14	1.34
市盈率	445.0	21.8	18.6	15.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6704	7327	8267	9661
货币资金	812	1177	1687	2731
交易性金融资产	141	141	141	141
应收票据及应收账款	2125	2136	2424	2626
预付款项	246	255	280	301
存货	2727	2950	2996	3071
其他	653	667	738	792
非流动资产	7354	7698	7697	7411
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	4301	4817	4933	4772
在建工程	868	712	604	493
无形资产	1417	1452	1482	1507
商誉	0	0	0	0
其他	755	704	666	627
资产总计	14058	15024	15964	17072
流动负债	9355	9862	10253	10721
短期借款	4405	4405	4405	4405
应付票据及应付账款	1852	2054	2206	2383
其他	3098	3404	3642	3933
非流动负债	1069	1057	1057	1057
长期借款	303	303	303	303
其他	766	755	755	755
负债合计	10424	10920	11310	11779
股本	557	557	557	557
未分配利润	703	1077	1511	2015
少数股东权益	141	158	178	201
股东权益合计	3633	4104	4654	5293
负债及权益合计	14058	15024	15964	17072

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	27	543	637	745
折旧和摊销	452	495	554	589
营运资金的变动	-1356	255	-81	79
经营活动产生现金流量	-631	1525	1353	1659
资本支出	-816	-847	-560	-310
长期投资	0	0	0	0
投资活动产生现金流量	-810	-845	-566	-317
债权融资	851	-48	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	469	-314	-277	-299
现金净变动	-972	366	510	1044

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12386	13693	15120	16598
营业成本	7516	8127	8802	9482
税金及附加	158	172	191	209
销售费用	3287	3629	4173	4730
管理费用	680	753	816	896
研发费用	280	274	302	332
财务费用	140	137	132	124
投资收益	-4	-6	-6	-6
公允价值变动收益	-24	0	0	0
信用减值损失	-8	-10	-10	-10
资产减值损失	-43	-50	-50	-50
营业利润	389	675	798	932
营业外收支	-66	0	-7	-7
利润总额	324	675	791	925
所得税	273	115	135	157
净利润	51	560	657	768
少数股东损益	25	17	20	23
归属母公司净利润	27	543	637	745
EPS(元)	0.05	0.98	1.14	1.34

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-20.7%	10.5%	10.4%	9.8%
营业利润增长率	-61.9%	73.5%	18.2%	16.8%
归母净利润增长率	-96.8%	1,938.9%	17.3%	16.9%
盈利能力				
毛利率	39.3%	40.6%	41.8%	42.9%
归母净利率	0.2%	4.0%	4.2%	4.5%
ROE	0.8%	13.8%	14.2%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	74.2%	72.7%	70.8%	69.0%
流动比率	0.72	0.74	0.81	0.90
速动比率	0.38	0.40	0.47	0.57
营运能力				
资产周转率	87.0%	94.2%	97.6%	100.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.05	0.98	1.14	1.34
每股经营现金	-1.13	2.74	2.43	2.98
估值比率(倍)				
PE	445.0	21.8	18.6	15.9
PB	3.4	3.0	2.7	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn