

太极集团 (600129.SH) 2025H1 营收利润承压，医药工业营销模式强化转型

2025 年 08 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

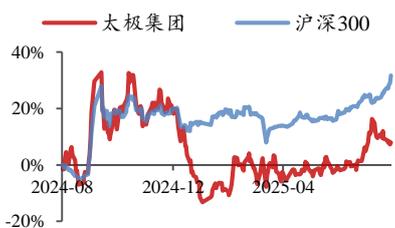
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/8/22
当前股价(元)	23.37
一年最高最低(元)	30.86/18.70
总市值(亿元)	130.15
流通市值(亿元)	130.15
总股本(亿股)	5.57
流通股本(亿股)	5.57
近3个月换手率(%)	175.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2024 年经营业绩相对承压，营销改革推动转型发展 ——公司信息更新报告》-2025.4.25

《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

● 营收利润承压，看好阶段承压后的长期发展潜力，维持“买入”评级

公司 2025H1 实现营收 56.58 亿元（同比-27.63%，下文皆为同比口径）；归母净利润 1.39 亿元（-71.94%）；扣非归母净利润 1.20 亿元（-74.52%）。从盈利能力来看，2025H1 毛利率为 27.70%（-19.01pct），净利率为 2.52%（-3.91pct）。从费用端来看，2025H1 销售费用率为 13.99%（-17.66pct）；管理费用率为 6.10%（+1.82pct）；研发费用率为 2.43%（+0.94pct）；财务费用率为 1.21%（+0.45pct）。考虑到公司 2025H1 营收利润承压主要受相关政策以及部分产品社会库存持续消化等因素影响，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 4.59/5.48/6.54 亿元（原预计为 5.53/6.22/7.00 亿元），EPS 为 0.82/0.98/1.17 元/股，当前股价对应 PE 为 28.2/23.6/19.8 倍，我们看好公司阶段承压过后的长期发展潜力，维持“买入”评级。

● 中药材资源营收稳健，医药工业和商业板块阶段承压

分行业来看，2025H1 公司医药工业营收 28.42 亿元（-44.03%），医药商业营收 33.72 亿元（-9.87%），中药材资源营收 4.93 亿元（+0.55%），大健康及国际营收 0.95 亿元（-64.15%），服务业及其他营收 0.01 亿元（-63.95%）。

● 医药工业组织进化模式转型，强化内部协同和终端动销

2025H1 公司持续优化营销组织架构，加快销售模式转型，优化营销人员薪酬结构和考核口径，激发营销队伍活力。同时，公司以市场为导向，以临床价值为核心驱动学术营销转型，学术推广体系战略升级，完成顶层设计，数字化医学平台正式立项。此外，终端动销方面也取得阶段性成果突破，（1）等级医院着力市场准入，新增三级医院超 400 家，二级医院超 1100 家；（2）连锁药店聚焦百强，强动销降库存；（3）基层医疗着力市场开拓，建网络拓渠道，新开发诊所 3.9 万家，打造样板诊所 1729 家；（4）线上销售升级平台合作，新零售重突破；（5）终端团购海外做好补充，升级优化国际产品矩阵。

● **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	11,632	12,002	12,526
YOY(%)	10.6	-20.7	-6.1	3.2	4.4
归母净利润(百万元)	822	27	459	548	654
YOY(%)	132.0	-96.8	1622.2	19.3	19.4
毛利率(%)	48.6	39.3	28.0	29.0	30.3
净利率(%)	5.3	0.2	3.9	4.6	5.2
ROE(%)	22.8	1.4	12.9	13.6	14.8
EPS(摊薄/元)	1.48	0.05	0.82	0.98	1.17
P/E(倍)	15.7	485.0	28.2	23.6	19.8
P/B(倍)	3.6	3.7	3.3	2.9	2.6

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	9149	8371	10931
现金	1935	812	3133	2222	4554
应收票据及应收账款	1984	2125	1734	2248	1907
其他应收款	200	195	176	207	193
预付账款	230	246	201	261	221
存货	2691	2727	3306	2834	3457
其他流动资产	566	599	599	599	599
非流动资产	6807	7354	6772	6593	6470
长期投资	22	13	13	13	13
固定资产	3936	4301	3975	3935	3903
无形资产	1465	1541	1511	1499	1493
其他非流动资产	1384	1499	1273	1146	1061
资产总计	14412	14058	15921	14964	17401
流动负债	9548	9355	10807	9315	11050
短期借款	3284	4405	4405	4405	4405
应付票据及应付账款	2130	1852	2582	1931	2693
其他流动负债	4134	3098	3820	2979	3952
非流动负债	1118	1069	943	867	797
长期借款	342	303	177	101	31
其他非流动负债	776	766	766	766	766
负债合计	10666	10424	11750	10182	11848
少数股东权益	124	141	220	324	494
股本	557	557	557	557	557
资本公积	2072	2072	2072	2072	2072
留存收益	1122	982	1492	2103	2861
归属母公司股东权益	3622	3492	3951	4457	5059
负债和股东权益	14412	14058	15921	14964	17401

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	672	-631	2623	-426	2827
净利润	853	51	538	652	824
折旧摊销	359	356	339	348	349
财务费用	147	140	196	157	120
投资损失	9	4	-12	-12	-8
营运资金变动	-914	-1357	1535	-1633	1499
其他经营现金流	218	174	28	62	43
投资活动现金流	-627	-810	235	-211	-254
资本支出	836	832	-243	168	226
长期投资	49	0	0	0	0
其他投资现金流	159	22	-8	-43	-28
筹资活动现金流	-364	469	-535	-275	-242
短期借款	-118	1121	0	0	0
长期借款	-162	-39	-126	-75	-70
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	-409	-199	-172
现金净增加额	-320	-972	2322	-911	2332

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	15623	12386	11632	12002	12526
营业成本	8030	7516	8370	8519	8728
营业税金及附加	189	158	148	153	160
营业费用	5226	3287	1290	1210	1200
管理费用	740	680	675	672	676
研发费用	234	280	244	240	251
财务费用	147	140	196	157	120
资产减值损失	-99	-43	-41	-42	-44
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	12	12	8
资产处置收益	-2	0	0	0	0
营业利润	1023	389	747	1063	1428
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	735	1048	1406
所得税	173	273	197	396	582
净利润	853	51	538	652	824
少数股东损益	31	25	79	104	170
归属母公司净利润	822	27	459	548	654
EBITDA	1549	942	1292	1589	1925
EPS(元)	1.48	0.05	0.82	0.98	1.17

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.6	-20.7	-6.1	3.2	4.4
营业利润(%)	133.6	-61.9	91.8	42.3	34.3
归属于母公司净利润(%)	132.0	-96.8	1622.2	19.3	19.4
获利能力					
毛利率(%)	48.6	39.3	28.0	29.0	30.3
净利率(%)	5.3	0.2	3.9	4.6	5.2
ROE(%)	22.8	1.4	12.9	13.6	14.8
ROIC(%)	11.8	1.0	7.6	8.0	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	74.0	74.2	73.8	68.0	68.1
净负债比率(%)	76.0	132.3	51.5	62.4	10.5
流动比率	0.8	0.7	0.8	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.8	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	5.1	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.48	0.05	0.82	0.98	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	-1.13	4.71	-0.76	5.08
每股净资产(最新摊薄)	6.50	6.27	7.10	8.00	9.08
估值比率					
P/E	15.7	485.0	28.2	23.6	19.8
P/B	3.6	3.7	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	10.2	18.8	11.7	10.1	7.2

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。投资者应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。

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