

公司研究

库存去化成效显著，经营业绩触底回升

——太极集团（600129.SH）2025 年年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年年报，实现营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别为 105.00/1.21/0.44 亿元，同比-15.23%/+352.38%/+13.32%；经营性净现金流 5.84 亿元，同比转正；EPS（基本）0.22 元。2025 年度不进行利润分配，2025 年 9 月公司实施股份回购计划，回购公司股份 547.26 万股，使用回购金额 1.2 亿元，占 25 年归母净利润的 99.53%。业绩基本符合预增公告。

点评：

拉动销去库存，业绩触底回升：25 年受相关政策以及部分产品社会库存持续消化等因素影响，公司主要产品销量及销售收入均同比下降：总营业收入 105.00 亿元，YOY-15.23%。其中医药工业营收 52.00 亿元，YOY-26.11%；医药商业营收 62.10 亿元，YOY-7.86%；中药材资源板块营收 11.83 亿元，YOY+12.39%；大健康及国际业务营收 1.54 亿元，YOY-66.68%。25 年公司归母净利润为 1.21 亿元，YOY+352.38%，与上年同期补缴税款有关；扣非归母净利润为 0.44 亿元，YOY+13.32%，业绩实现触底回升。面对不利因素，公司聚焦主业，持续推进营销模式转型升级、提质增效；强化运营管控，降本控费；严格控制发货，重点推进终端动销，存货同比下降较大，藿香正气口服液终端销量 YOY+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。我们预计公司经营业绩已触底回升，有望重回快速增长通道。

聚焦医药主业，坚持创新驱动：25 年公司聚焦医药主业，公开挂牌出售闲置房产，加大“两资两非”企业清理，提升管理效能，注销间接控股子公司海南医保进出口公司，清算并注销控股子公司太极南药，全资子公司国太牧业已向法院申请破产清算，通过挂牌转让方式对外公开转让全资子公司涪陵药厂持有阿依达公司 40%的股份，并与国药集团下属企业国药控股签署《股权托管协议》，委托其管理公司持有的桐君阁股份 99%的股权。近日，公司公告拟公开挂牌转让参股公司金科商业 4.7601%和金科金融 4.7637%股权。25 年公司坚持以“科技创新”与“营销创新”为双引擎，深化“研发-市场-销售”铁三角机制，加快大品种二次开发、BD 引进及新药创新，建强工业营销体系。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司渠道库存已合理去化，降本增效持续推进，上调 26-27 年归母净利润预测为 2.94/4.59 亿元（较上次上调 38%/22%），新增 28 年归母净利润预测为 6.26 亿元，当前股价对应 PE 为 32/20/15 倍。公司产品品牌和品种资源深厚，持续推进经营整改，实施主品战略，优化营销模式，有望实现中长期高质量发展，维持“增持”评级。

风险提示：核心品种销售不及预期；成本费用管控不及预期；改革不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	12,386	10,500	11,825	13,118	14,488
营业收入增长率	-20.72%	-15.23%	12.61%	10.94%	10.44%
净利润（百万元）	27	121	294	459	626
净利润增长率	-96.76%	352.38%	144.19%	55.74%	36.43%
EPS（元）	0.05	0.22	0.53	0.83	1.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.76%	3.44%	7.76%	10.78%	12.82%
P/E	353	77	32	20	15
P/B	2.7	2.7	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-02（注：2024 年底总股本为 5.57 亿股，2025 年因回购变更为 5.51 亿股，预计 26-28 年末总股本为 5.51 亿股）

增持（维持）

当前价：16.88 元

作者

分析师：黄素青

执业证书编号：S0930521080001

021-52523570

huangsuqing@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	5.51
总市值(亿元)	93.08
一年最低/最高(元)	15.09/25.51
近 3 月换手率：	86.59%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.74	-3.20	-39.78
绝对	-0.06	-8.26	-23.79

资料来源：Wind

相关研报

消化多重不利因素，经营业绩触底回升——太极集团（600129.SH）跟踪点评（2026-03-12）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,386	10,500	11,825	13,118	14,488
营业成本	7,516	7,393	8,051	8,734	9,570
折旧和摊销	334	383	395	423	443
税金及附加	158	125	141	156	173
销售费用	3,287	1,648	1,974	2,190	2,418
管理费用	680	755	816	866	927
研发费用	280	258	302	348	399
财务费用	140	148	137	130	115
投资收益	-4	-12	0	0	0
营业利润	389	238	540	841	1,043
利润总额	324	221	540	841	1,043
所得税	273	100	245	382	417
净利润	51	121	294	459	626
少数股东损益	25	0	0	0	0
归属母公司净利润	27	121	294	459	626
EPS(元)	0.05	0.22	0.53	0.83	1.13

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-631	584	957	964	1,142
净利润	27	121	294	459	626
折旧摊销	334	383	395	423	443
净营运资金增加	982	-161	14	188	192
其他	-1,975	242	253	-105	-118
投资活动产生现金流	-810	-384	-557	-309	-310
净资本支出	-816	-458	-509	-309	-310
长期投资变化	13	11	0	0	0
其他资产变化	-6	63	-49	0	0
融资活动现金流	469	52	-200	-512	-681
股本变化	0	-5	0	0	0
债务净变化	859	372	-63	-383	-566
无息负债变化	-1,101	-27	217	450	522
净现金流	-972	252	199	142	151

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	39.3%	29.6%	31.9%	33.4%	33.9%
EBITDA 率	8.1%	8.5%	8.8%	10.4%	10.8%
EBIT 率	5.3%	4.7%	5.5%	7.1%	7.8%
税前净利润率	2.6%	2.1%	4.6%	6.4%	7.2%
归母净利润率	0.2%	1.1%	2.5%	3.5%	4.3%
ROA	0.4%	0.8%	2.0%	3.0%	3.9%
ROE (摊薄)	0.8%	3.4%	7.8%	10.8%	12.8%
经营性 ROIC	1.2%	3.1%	3.9%	5.6%	7.4%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	74%	75%	74%	71%	69%
流动比率	0.72	0.72	0.75	0.80	0.88
速动比率	0.43	0.50	0.50	0.54	0.59
归母权益/有息债务	0.70	0.65	0.72	0.87	1.12
有形资产/有息债务	2.50	2.40	2.52	2.82	3.33

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	14,058	14,411	14,859	15,386	15,968
货币资金	812	1,101	1,301	1,443	1,594
交易性金融资产	141	68	82	82	82
应收账款	2,090	2,143	2,228	2,471	2,729
应收票据	35	111	39	43	48
其他应收款 (合计)	195	243	184	205	226
存货	2,727	2,200	2,415	2,620	2,871
其他流动资产	458	891	891	891	891
流动资产合计	6,704	7,031	7,406	8,044	8,757
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13	11	11	11	11
固定资产	4,301	4,452	4,823	4,907	4,927
在建工程	868	923	692	519	389
无形资产	1,417	1,385	1,357	1,330	1,303
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	104	72	72	72	72
非流动资产合计	7,354	7,381	7,453	7,342	7,211
总负债	10,424	10,770	10,923	10,991	10,947
短期借款	4,405	4,756	4,671	4,264	3,671
应付账款	1,325	1,461	1,489	1,616	1,770
应付票据	527	979	1,047	1,135	1,244
预收账款	305	281	260	289	319
其他流动负债	37	51	51	51	51
流动负债合计	9,355	9,707	9,938	10,005	9,961
长期借款	303	387	387	387	387
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	636	591	591	591	591
非流动负债合计	1,069	1,063	985	986	987
股东权益	3,633	3,642	3,936	4,395	5,021
股本	557	551	551	551	551
公积金	2,350	2,235	2,235	2,235	2,235
未分配利润	703	824	1,118	1,577	2,202
归属母公司权益	3,492	3,502	3,796	4,254	4,880
少数股东权益	141	140	140	140	140

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	26.54%	15.69%	16.69%	16.69%	16.69%
管理费用率	5.49%	7.19%	6.90%	6.60%	6.40%
财务费用率	1.13%	1.41%	1.16%	0.99%	0.79%
研发费用率	2.26%	2.45%	2.55%	2.65%	2.75%
所得税率	84%	45%	45%	45%	40%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-1.13	1.06	1.74	1.75	2.07
每股净资产	6.27	6.35	6.88	7.72	8.85
每股销售收入	22.24	19.04	21.44	23.79	26.27

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	353	77	32	20	15
PB	2.7	2.7	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	15.1	16.7	14.0	10.5	8.7
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼