

评级: 买入

目标价: 15 元

研究员

胡海浪

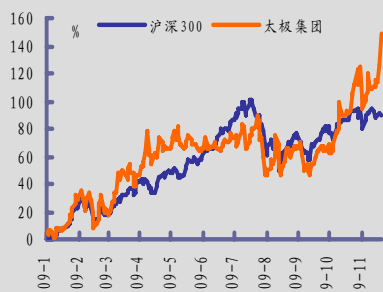
电话: 023-63812537

邮箱: hhl@swsc.com.cn

市场数据

总股本 (百万股)	329
总市值 (百万元)	4586.26
流通比例	100%
52 周最低/最高 (元)	5.59/13.94

09 年初以来行业表现比较



主要财务和估值数据*

单位:百万	2009E	2010E
营业收入	5320.44	5932.29
增长率	10.50%	11.50%
EPS	0.121	0.177
毛利率	23.00%	24.00%
ROE	3.27%	4.57%
P/E	115.2	78.75

*未计算可能的土地变现和卖壳收入变化

无论卖谁 获益的是太极

——公司市场动态点评——

- 公司旗下的桐君阁 (000591) 和西南药业 (600666) 内部已基本统一, 静待有能者上门。三家企业属于一条产业链, 在西南地区大类市场上, 均有各自较强的优势。在实际运营过程中, 太极集团在其中具有主导作用, 企业之间有诸多的关联交易, 使得两家公司失去了上市公司的融资功能。另外, 太极在 20 多年的发展壮大过程中, 承载了很多企业自身发展以外的因素, 使得公司债务累累, 公司也希望通过卖壳从而获得一定的收益来改善财务状况。因而, 从企业本身来讲, 重组不是新鲜事, 只是时间的问题。
- 内部因素的具备, 加上重庆市资本运作高手黄奇帆代市长的上任, 将加大太极系重组的预期。按照二级市场收盘价, 除去集团持有部分, 两公司市值均在 10 亿元左右。如果净壳出售, 进入者将花费不小。另外, 由于太极集团实际控制人为涪陵区国资委, 是涪陵区政府重要的经营性国有资产, 因此, 集团系的整合, 强有力的推动者是加快公司重组的有效途径。
- 公司持有桐君阁 54.73% 股份比较西南药业结构较为简单。在 2006 年, 由于与中船重工的重组, 因最后不能达成共识而告吹。桐君阁在业绩上, 对公司基本没有贡献, 但是作为西南地区的商业流通龙头企业, 对公司意义是至关重要的, 桐君阁旗下超过 7000 家的门店为公司产品销售形成了一定的市场范畴, 目前年平均在集团采购药品占桐君阁总采购 10% 左右, 并且在新医改“统一配送”的思路下, 桐君阁对太极集团稳固川渝市场具有重要的作用。我们猜测认为, 如果桐君阁被出售, 旗下资产和负债如 2006 年一般, 全部划入太极集团, 成为公司全资子公司。对太极集团而言, 将获取一部分现金流入 (06 年预案为全部负债和资产, 外加 4000 万), 同时在产品销售上, 更是如虎添翼。
- 公司另外持有西南药业 (600666) 33.49% 股份, 加上太极集团有限的 10.44%。主要从事西药普药生产, 另外是国家定点布局生产麻醉镇痛的企业。由于西南药业普药销售占公司销售额在 70% 以上, 在新医改大背景下, 公司已有的市场格局优势, 加上太极集团强大的营销能力和桐君阁的网络优势, 维持 20% 的增长不是问题。目前合并报表, 西南药业为集团股份公司利润贡献为 1200 万左右, 09 年预计将在 2000 万左右, 是公司的一个赚钱利器。如果全部划归为太极集团股份所有, 对公司业绩贡献将有大的提高, 从而使集团股份年均净利润在原来的基础上增厚 15% 以上, 另外卖壳也会给公司带来丰厚的收益。
- 我们猜测认为, 太极集团作为重庆市国资背景下最大的医药集团企业, 在医药产业发展上可圈可点, 无论最后集团实际控制人如何变动, 作为上市公司的太极集团应当会获得保留, 并壮大。在未来的重组过程中, 无论卖谁, 什么时候卖, 太极集团都将是获益者, 是高估值股价的安全边际。

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编: 100140

电话: (010) 88092288-3507、3217

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>