

中药 II

太极集团 (600129. SH) / 10.68 元

处理闲置资产、增强公司盈利能力

事 项

1、太极集团为了整合集团内部资源，盘活公司土地资源，根据涪陵区人民政府关于“退城进园”的整体工业产业规划，公司拟阶段性介入房地产项目。为了便于项目运作，公司全资子公司太极集团重庆涪陵制药厂有限公司拟整体吸收合并医药工业公司股权。

2、公司拟将位于重庆市渝中区两路口名为“黄埔大厦”的房产（以下简称：两路口房产）对外处置，公司将获得收入9002万元。

3、为了积极盘活公司非生产性存量资产，着力降低财务费用，妥善解决职工居住公司住房多年而一直未享受房改政策的遗留问题，公司及公司控股子公司拟将职工住房在住房成本价的基础上优惠处置给职工，经初步估计，本次处置职工住房资产净值成本约为10469 万元，公司将获得收入约为8851 万元。

4、涪陵制药厂有限公司拟在李渡工业园区征地150 亩，其中：工业用地100 亩，单价为28 万元/亩，征地费用为2800 万元；商业用地50 亩，单价为70 万元/亩，征地费用3500 万元，以上征地费用合计6300 万元。

主要观点

一、太极集团主营业务资质良好、财务费用吞噬利润。公司以生产中成非处方药为主，产品线覆盖呼吸、消化、心脑血管、泌尿生殖等领域，公司及下属子公司共有 151 个产品品种进入了《国家基本药物目录》，其中化学类药品有 110 个产品品种，中药类药品有 41 个产品品种。2010 年上半年医药工业收入 9.62 亿，同比增长 21.42%。但太极集团资产负债率过高导致巨额财务费用吞噬利润，公司盈利能力一直低位徘徊。公司 2008 年财务费用 1.83 亿元、2009 年 1.43 亿元、2010 年上半年 0.74 亿元，即影响税前 EPS0.43 元、0.33 元和 0.17 元。

二、处理闲置资产增强公司盈利能力。太极集团拥有包括 4500 亩商业地产在内的大量闲置资产，我们测算其价值在 50 亿元左右。但多年来，由于各种原因公司对这部分资产处置只有想法没有行动，由于这部分资产每年形成巨额（3000 万元至 4000 万元）无形资产摊销费用而没有收入，这部分无形资产实质形成对公司盈利能力的损害。

1、分阶段介入房地产项目有利增强公司盈利能力。子公司太极集团重庆涪陵制药厂有限公司拟整体吸收合并医药工业公司股权，合并后将首期开发医药工业公司拥有的 1085 亩商业土地。我们预计，由于涪陵制药有限公司没有从事

研究员：高利

联系人：廖万国

Tel: 0755-82027735

Email: liaowanguo@hczq.com

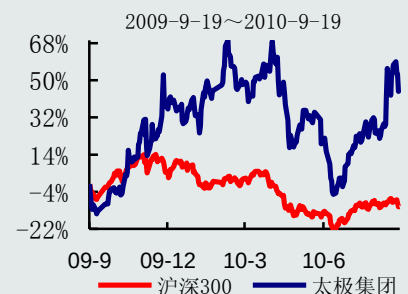
投资评级

投资评级:	强推
评级变动:	维持

公司基本数据

总股本(万股)	42689
流通 A 股/B 股(万股)	42689/0
资产负债率(%)	72.87
每股净资产(元)	3.91
市盈率(倍)	120.93
市净率(倍)	2.73
12 个月内最高/最低价	16.35/6.67

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《费用增长超过主营业务收入增长影响盈利能力》	2010-04-12
《改善资产负债表 提高盈利能力》	2010-04-02
《太极集团 - 市值远低于价值》	2009-12-14

房地产开发的经验和资金，其将采用合作开发的形式即公司出土地，合作方出资金和房地产开发团队的方式进行这部分商业地产开发。我们认为公司将很快进行这部分商业地产开发，且公司有可能在这个项目开发成功后，将以此模式逐步开发其他商业地产，进一步将商业地产资源盘活。我们预计公司将进行普通住宅和别墅综合住宅开发，根据公告，1085 亩土地成本在 69.9 万元/亩，如果按照容积率为 2-3 计算，其楼面地价在 350 元至 530 元/平米之间。而目前涪陵地区较好地段的普通住宅价格在 5000 元/平米左右，抛开土地成本，假设包括建安成本在内的成本费用率为 40%，其开发后可以形成 20 亿元左右的税前利润。而公司将得到至少 60% 的利润分成，这不仅可以使公司形成巨额利润，也使公司得到巨额现金流，公司的资产负债将得到巨大改善，盈利能力也将得到极大加强。

2、处置黄埔大厦和职工住房有利降低财务费用和增强公司盈利能力。为了盘活闲置资产降低财务费用，公司拟出售黄埔大厦和将职工住房在住房成本价的基础上优惠处置给职工。两项资产处置可以给公司分别带来 9002 万元和 8851 万元现金收入，预计可以为公司带来超过 2000 万元的非经常性损益利润（主要是处置黄埔大厦利润）。而公司在李渡工业园区征地 150 亩，其中工业用地 100 亩和商业用地 50 亩，主要用途在于生产厂房搬迁和解决职工住房。这将有利于公司对其在涪陵地区拥有的其他商业用地进行开发。

三、投资建议：强烈推荐。我们认为太极集团主营业务质地良好，其巨大的商业土地资源价值使其拥有改善资产负债表降低财务费用的能力。公司首期盘活的 1085 亩商业土地可以使公司获得超过 10 亿元的税前利润，公司的资产负债将得到巨大改善，盈利能力也将得到极大加强。随着公司对其他商业地产的逐步开发，公司可以形成稳定的利润来源和现金流来源，其资产负债将得到进一步改善，形成以房地产开发支持医药产业发展的良性循环。公司盈利能力将得到持续增强。在不考虑商业土地处理带来资产负债表改善和财务费用大幅下降的情况下，我们预计太极集团 2010、2011 及 2012 年 EPS 分别为 0.17 元、0.27 元和 0.38 元，如果给予公司 35 倍 PE 估值，其 2011 年医药产业价值在每股 9.45 元，加上商业土地价值，我们给予公司 6 个月内 20 元的目标价位。

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产				
现金				
应收账款				
其它应收款				
预付账款				
存货				
其他				
非流动资产				
长期投资				
固定资产				
无形资产				
其他				
资产总计				
流动负债				
短期借款				
应付账款				
其他				
非流动负债				
长期借款				
其他				
负债合计				
少数股东权益				
股本				
资本公积金				
留存收益				
归属母公司股东权益				
负债和股东权益				

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流				
净利润				
折旧摊销				
财务费用				
投资损失				
营运资金变动				
其它				
投资活动现金流				
资本支出				
长期投资				
其他				
筹资活动现金流				
短期借款				
长期借款				
普通股增加				
资本公积增加				
其他				
现金净增加额				

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入				
营业成本				
营业税金及附加				
营业费用				
管理费用				
财务费用				
资产减值损失				
公允价值变动收益				
投资净收益				
营业利润				
营业外收入				
营业外支出				
利润总额				
所得税				
净利润				
少数股东损益				
归属母公司净利润				
EBITDA				
EPS（元）				

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入				
营业利润				
归属母公司净利润				
获利能力				
毛利率				
净利率				
ROE				
ROIC				
偿债能力				
资产负债率				
净负债比率				
流动比率				
速动比率				
营运能力				
总资产周转率				
应收帐款周转率				
应付帐款周转率				
每股指标(元)				
每股收益				
每股经营现金				
每股净资产				
估值比率				
P/E				
P/B				
EV/EBITDA				

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801