

中药 II

太极集团 (600129.SH) / 11.13 元

主业稳定增长、盘活资产有利长远发展

事项

近日调研了太极集团，就公司经营状况与未来发展策略与管理层进行了解。

主要观点

一、主营业务稳定增长。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%。我们预计公司全年工业销售收入可望达到 20% 左右的增长。

二、曲美和太罗在中国退市的可能性极小。曲美（盐酸西布曲明胶囊）和太罗（罗格列酮钠片）是公司主要产品，2009 年销售合计在 2.5 亿元左右，预计 2010 年销售合计超过 3 亿元，占公司工业销售收入的 17% 左右，贡献毛利 30% 左右。由于受上述两个化学成分近期在欧美退市的影响，市场担心太极集团的曲美和太罗也会在中国退市。但我们认为，西布曲明对心血管的影响并没有明确的数据，尤其在我国还在监测之中，仅仅因为其在欧美市场退市就导致我国药监局取消该产品的销售的可能性几乎为零。但不可否认的是，曲美的销售将会因此受到影响。而罗格列酮钠片退市的可能性会更小，原因在于我国同样缺乏罗格列酮增加心血管副作用的具体数据，且文迪雅退市的同时跟进上市了由罗格列酮和二甲基胍组成的复方制剂，说明罗格列酮对心血管的影响是有限的。因此，我们认为太罗不可能因此退市，未来依然可能增长，虽然增长可能有限。因此，综合来讲，虽然太罗和曲美可能存在增长放缓，但由于公司其他主要产品包括藿香正气水、急支糖浆等增长较快，普药产品也由于基层医疗市场扩容呈现较快增长，公司总体依然会呈现稳定增长局面。

三、盘活土地资产有利改善资产负债表增强公司盈利能力。公司处置黄埔大厦除了可以有 1 亿元左右的现金收入外，还可以减轻 800 万元左右的财务费用。而首期涪陵地区 1085 亩商业土地开发正在紧锣密鼓地进行，公司将采用合作开发的方式，公司出土地且会得到 60% 左右的利益分成。我们预计公司明年底可能形成地产销售收入和利润（我们在上一次的报告中曾经指出该项目可以为公司带来超过 10 亿元的税前利润），资产负债表将开始得到明显改善。

四、控股股东减持接近尾声。控股股东为了解决当初为上市公司摆脱担保事件而付出的 4 亿元现金，进行了部分股权减持以回笼资金。从 2009 年底至今，控股股东已减持太极集团 3.6% 的股权。按照规定，国有控股股东 3 年内只能减持 5% 的股权，则控股股东最多还能再减持 1.4% 的股权即不超过 600 万股。因此，由于控股股东减持而对二级市场的压力将会越来越小，有利于公司股价未来表现。

五、投资建议：强烈推荐（维持）。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。太极集团系以太极集团为平台进行产业整合预期明确。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，我们维持对太极集团 2010、2011 及 2012 年 EPS 分别为 0.17 元、0.27 元和 0.38 元的业绩预测，维持强烈推荐评级和 6 个月内 20 元的目标价位不变。

研究员：廖万国

Tel: 0755-82027735

Email: liaowanguo@hczq.com

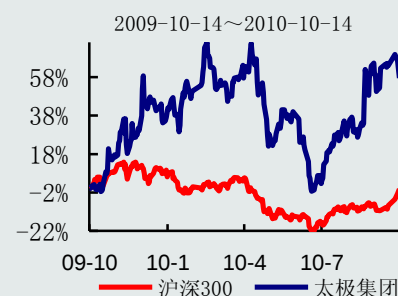
投资评级

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)	126.03
市净率(倍)	2.85
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

- 《处理闲置资产、增强公司盈利能力》
2010-09-19
- 《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

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	2979	3353	3963	4603
现金	1373	1664	2003	2421
应收账款	381	442	494	570
其它应收款	60	67	76	87
预付账款	249	208	271	282
存货	844	874	1016	1120
其他	72	100	103	123
非流动资产	3544	3407	3288	3160
长期投资	6	11	9	10
固定资产	1357	1257	1158	1058
无形资产	1527	1534	1496	1480
其他	653	604	626	613
资产总计	6523	6760	7251	7763
流动负债	4209	4227	4285	4331
短期借款	1599	1666	1633	1649
应付账款	642	615	629	622
其他	1968	1947	2024	2060
非流动负债	544	614	810	943
长期借款	497	571	765	899
其他	47	43	45	44
负债合计	4753	4841	5095	5275
少数股东权益	486	561	682	850
股本	328	427	427	427
资本公积金	454	355	355	355
留存收益	502	575	692	856
归属母公司股东权益	1284	1357	1474	1638
负债和股东权益	6523	6760	7251	7763

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	338	183	418	416
净利润	77	149	238	332
折旧摊销	135	145	144	145
财务费用	143	145	153	161
投资损失	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	6	-255	-117	-222
其它	-23	-0	0	-0
投资活动现金流	-88	-12	-24	-18
资本支出	134	0	0	0
长期投资	-3	-39	19	-10
其他	44	-51	-5	-28
筹资活动现金流	-93	119	-54	21
短期借款	-135	67	-34	17
长期借款	314	74	194	134
普通股增加	0	99	0	0
资本公积增加	74	-99	0	0
其他	-347	-22	-214	-130
现金净增加额	157	291	339	418

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	5275	5902	6724	7679
营业成本	3951	4386	4909	5501
营业税金及附加	31	35	40	45
营业费用	626	679	773	891
管理费用	439	472	538	637
财务费用	143	145	153	161
资产减值损失	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	78	178	305	437
营业外收入	38	51	45	48
营业外支出	6	20	13	17
利润总额	109	209	336	468
所得税	32	60	98	136
净利润	77	149	238	332
少数股东损益	39	75	121	168
归属母公司净利润	38	73	117	164
EBITDA	356	468	601	742
EPS（元）	0.11	0.17	0.27	0.38

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	9.6%	11.9%	13.9%	14.2%
营业利润	51.1%	129.2%	71.3%	43.3%
归属母公司净利润	60.4%	94.7%	59.6%	39.8%
获利能力				
毛利率	25.1%	25.7%	27.0%	28.4%
净利率	0.7%	1.2%	1.7%	2.1%
ROE	2.9%	5.4%	7.9%	10.0%
ROIC	6.6%	9.1%	13.0%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	72.9%	71.6%	70.3%	67.9%
净负债比率	46.56%	51.21%	50.59%	52.32%
流动比率	0.71	0.79	0.92	1.06
速动比率	0.50	0.58	0.68	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.89	0.96	1.02
应收账款周转率	14	14	14	14
应付账款周转率	6.43	6.98	7.90	8.80
每股指标(元)				
每股收益	0.09	0.17	0.27	0.38
每股经营现金	0.79	0.43	0.98	0.97
每股净资产	3.01	3.18	3.45	3.84
估值比率				
P/E	96.95	64.73	40.55	29.01
P/B	2.85	3.50	3.22	2.90
EV/EBITDA	16	12	10	8

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