

下半年土地拆迁回购约 2 亿， 大幅降低财务费用

买入

——太极集团（600129）2012 年中报点评——

事件:

12 年上半年营业收入、净利润分别为 36.95 亿、0.34 亿，同比增长分别为 5.21%、20.16%；上半年医药工业、商业营业收入分别为 12.58 亿、23.73 亿，同比增长分别为 17.04%、0.78%；扣非后净利润为 0.11 亿，同比增长 10.94%；基本 EPS、扣非后 EPS 分别为 0.08 元、-0.03 元，同比增长分别为 20.21%、10.94%。

点评:

- 中报财务概况。**12 年上半年营业收入、净利润分别为 36.95 亿、0.34 亿，同比增长分别为 5.21%、20.16%，净利润增速超过营业收入增速的主要原因是：商业盈利能力增强。商业企业“品类管理”全面开展，川渝市场配送中心全部建立，信息化管理到 1000 家直营药房，川渝商业网络为集团工业产品销售再创新高，商业平均毛利水平大幅提升，报告期内营业利润率为 10.08%，较上年同期提高 2.67 个百分点；土地拆迁回购使营业外净收入提高。今年 5 月份土地拆迁回购 7800 亩获得 7800 万元，获得非流动处置净收益约 4600 万元；公司综合毛利率为 23.46%，同比增长 2.3 个百分点；太极藿香正气口服液毛利率有所提升。受上半年中药材价格下降的影响，该产品毛利率为 40.34%，同比增长 2.08 个百分点。
- 2012 年下半年核心看点。**盘活土地资产仍是公司下半年核心看点。根据下半年计划将继续拆迁回购土地资产约 2 亿元，将获得非流动资产处置净收益约 1.2 亿元，很大程度上增厚其业绩；下半年财务费用将逐步下降。上半年财务费用为 1.19 亿同比增长 28%、从单季度看，第 2 季度财务费用约 6100 万同比增长 18%，降幅较为明显。我们预测：下半年土地拆迁回购将使财务费用下降更为明显；下半年是天胶推广关键时期。天胶 12 年计划销售额 5000 万元，由于公司甘肃子公司产能不足，天胶放在下半年重点推广，13 年将解决产能问题有望实现快速增长。

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
工业营业收入（百万）	1804	1851	2184	2512	2886
增长率（%）	---	3	18	15	15
净利润（百万）	-172	21	100	150	214
增长率（%）	---	---	370	5	43
每股收益（元）	---	0.08	0.23	0.35	0.50
市盈率	---	98	34	22	16

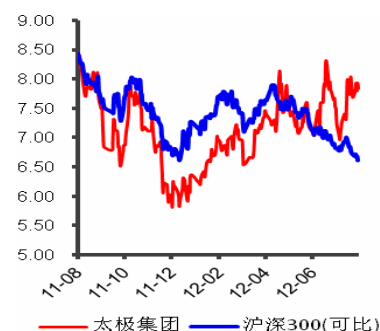
分析师

梁从勇
执业证号：S1250511110003
电话：023-63812537
邮箱：lcyong@swsc.com.cn

联系人

朱国广
电话：023-63812537
邮箱：zhugg@swsc.com.cn

股价走势



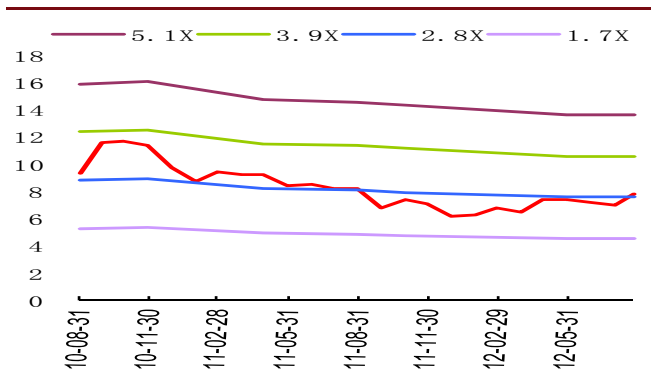
基础数据

总股本(亿股)	4.27
流通 A 股(亿股)	4.27
52 周内股价区间(元)	5.68-12.58
总市值(亿元)	33.48
总资产(亿元)	79.65
每股净资产(元)	4.01
当前价(元)	7.84
目标价	6 个月 10 12 个月 12

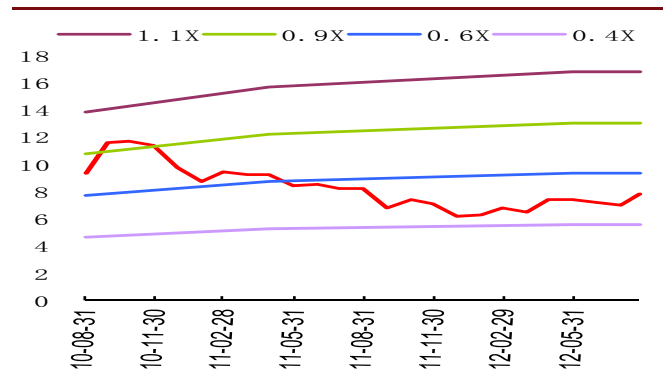
相关报告

《盘活土地资产&主业快速增长》2012.5.2
《解决财务费用新路径:中期票据》2012.5.3

- **集团工业整体上市、在研产品丰富。**公司战略重组方向：太极集团（600129）为医药工业的平台，西南药业工业装入太极集团，同时集团旅游资产装入西南药业；芪灯明目胶囊主要用于糖尿病视网膜并发症，已完成临床 2 期、丹气通脉片主要适应症是冠心病、心绞痛，现处于临床 2 期。
- **估值与投资策略。**据核心产品预测 2012 年、2013 年、2014 年的 EPS 分别为 0.08 元、0.23 元、0.35 元、0.50 元，对应 PE 分别为 92X、32X、21X。我们认为：从 PE 看，估值较为合理。但对于此类公司采用 PB 估值更为合理，现公司 PB 为 1.96 倍，与行业约 3.5 倍相比公司估值被严重低估，建议投资者积极关注。继续给予“买入”评级。
- **风险提示。**1) 尽管公司与涪陵市政府初步谈好土地资产的拆迁回购，时间可能低于预期；2) 可能面临药品最高零售价降价的政策风险。

图 1: 公司 PB-Band


数据来源: Wind、西南证券研发中心

图 2: 公司 PS-Band


数据来源: Wind、西南证券研发中心

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 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://www.swsc.com.cn/>