

太极集团(600129)事件点评

太极藿香打响国内低价药提价“第一枪”

投资要点

- **事件:**公司公告称从2014年10月10日起藿香正气口服液的出厂价上调20%，市场零售价也将作相应调整；我们估计15年新增税后净利润约1.3亿。
- **点评。**1) **太极藿香正气口服液提价成为国内低价药提价典范。**为了保障低价药(即中药、化药日用经费分别不超过5元、3元)持续存在，鼓励生产企业生产，我国出台了低价药目录。尽管浙江省为低价药招标开绿灯，很多低价药提价仍裹足不前，此时太极藿香的提价具有标志性导向意义。我们认为太极藿香正气口服液仍具有陆续提价空间(理论上存在提价幅度约100%，本次仅提价20%)，其次将增强公司其它低价药提价预期；2) **预计本次提价将增厚其EPS约0.30元。**提价前藿香正气口服液治疗费用约2.6元/天(10ml*10/盒装，终端售价约13元)，属于国家低价药目录品种。本次其出厂价提价20%(理论上具有100%提价空间)，估计营销费用不会大幅增加。由于藿香正气口服液的每盒金额仅约13元、日用经费仅约2.6元/天，提价金额较小终端对价格将不敏感；且藿香正气口服液目前主要在川渝地区销售，省外市场均为蓝海。因此本次提价对销量影响有限。截止2014年9月30日，藿香正气口服液累计销售近1.2亿盒、销售收入5.6亿元(不含税)。我们预计2014年全年销售近1.6亿盒、销售额约7亿。保守假设15年销量增长10%，则15年新增税后净利润约1.3亿，将增厚EPS约0.30元。3) **本次提价时点超预期。**我们9月2日深度报告《太极集团(600129): 打响重庆混合所有制改革“第一枪”》中有提到该品种的提价预期，但认为当前公司主要集中精力脱壳，预期藿香提价将在15年兑现。
- **藿香正气口服液销量稳步增长点分析。**1) **剂型准独家+国家基药品种。**藿香正气水市场批件已超过100个，竞争十分惨烈。而藿香正气口服液目前市场上只有太极独家销售，且已经进入2012版国家基药，医院终端中标优势明显；2) **低价药政策利好品种。**太极藿香正气口服液在重庆地区终端销售价格为13元(10ml*10支)，其日治疗费用大概为2.6元/天，后续仍有陆续的提价空间；3) **川渝地区以外的省份基本为空白市场。**该产品当前的销售重点在川渝市场，计划加大力度向省外如广东、浙江、江苏、湖南等省大规模推广，产品销量有保障；4) **登革热事件推动销量上升。**其受益于进入卫计委针的登革热治疗指南，可借登革热疫情或进一步打开广东市场，且随着云南、广西、海南等省预防登革热意识加强，这些地区的使用也将大幅增加。我们认为：在登革热事件的推动下，14年藿香销售收入很可能超过7亿。假设15年销量增长10%，同时提价20%，则15年销售额很可能突破10亿(即其15年销售额增速约50%)成为OTC类巨磅产品。

指标年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	6603.08	7079.96	7683.76	8375.88
增长率	0.09%	7.22%	8.53%	9.01%
归属母公司净利润(百万元)	12.56	509.81	1078.48	977.11
增长率	105.71%	3959.06%	111.54%	-9.40%
每股收益EPS(元)	0.029	1.194	2.53	2.29
净资产收益率ROE	1.33%	34.97%	42.52%	27.81%
PE	548	14	6	7
PB	7.26	4.72	2.72	1.96

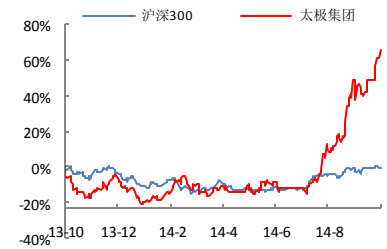
数据来源: 西南证券

请务必阅读正文后的免责声明部分

西南证券研究发展中心

分析师: 朱国广
执业证号: S1250513070001
电话: 023-63812537
邮箱: zhugg@swsc.com.cn
研究助理: 何治力
电话: 023-67898264
邮箱: hzl@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

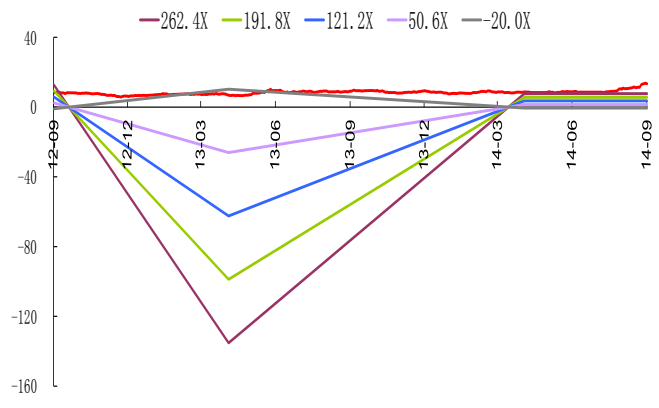
基础数据

总股本(亿股)	4.27
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	7.54-16.48
总市值(亿元)	68.86
总资产(亿元)	95.99
每股净资产(元)	2.98

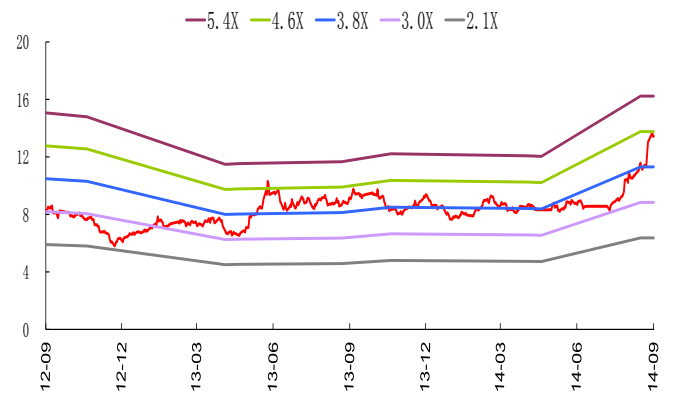
相关研究

1. 太极集团(600129): 登革热诊疗指南出台, 强烈推荐藿正 (2014-10-13)
2. 太极集团(600129): 南充土地回购进度超预期, 其它土地处置加快 (2014-09-12)
3. 太极集团(600129): 打响重庆混合所有制改革“第一枪” (2014-09-03)
4. 太极集团(600129): 业绩超预期, 混合所有制改革值得期待 (2014-08-27)
5. 太极集团(600129): 重庆国企改革先锋, “狼真的来了” (2014-08-12)

- **估值分析与投资策略。**原预测 14 年-16 年净利润分别为 5.09 亿、9.55 亿、8.52 亿，以谨慎原则暂不调整 14 年盈利预测、调增 15 年、16 年净利润约 1.3 亿，即 14 年-16 年调整后净利润分别为 5.09 亿、10.78 亿、9.77 亿（14 年-16 年扣非后净利润分别为 0.5 亿、4 亿、5 亿）。14 年-16 年其 EPS 分别为 1.19 元、2.53 元、2.29 元，对应动态 PE 分别为 14 倍、6 倍、7 倍。我们认为公司当前市值被低估，预计 6 个月内其市值将恢复到 120 亿以上。由于国资、公司改革积极性高，估计明年很可能启动引进战略投资者的混合所有制改革，估计启动再融资窗口前公司市值很可能突破 160 亿。6 个月目标价约 30 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 桐君阁停牌时间点低于预期；2) 土地拆迁回购速度低于预期。

图 1: 公司 PE-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

图 2: 公司 PB-Band 分布


数据来源: Wind,西南证券

附：财务预测表 (单位：百万元)

资产负债表	2013	2014E	2015E	2016E	利润表	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1564.22	70.80	1864.74	2323.37	营业收入	6603.0	7079.96	7683.76	8375.88
应收和预付款项	1591.12	1272.02	1799.97	1533.08	减:营业成本	4782.6	4991.19	5174.01	5532.46
存货	1456.68	1253.62	1555.95	1448.27	营业税金及附加	46.39	49.75	53.99	58.85
其他流动资产	12.08	12.08	12.08	12.08	营业费用	1037.3	1104.47	1283.19	1599.79
长期股权投资	155.06	155.06	155.06	155.06	管理费用	558.72	540.01	520.01	520.01
投资性房地产	330.28	290.66	251.05	211.43	财务费用	305.38	243.90	98.06	39.68
固定资产和在建工程	1707.29	1439.73	1172.18	904.62	资产减值损失	15.92	13.21	13.21	13.21
无形资产和开发支出	2114.73	1887.36	1660.00	1432.63	加:投资收益	5.67	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	160.04	147.93	135.81	135.81	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	9091.49	6529.26	8606.83	8156.35	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	2352.67	867.71	0.00	0.00	营业利润	-137.6	137.44	541.31	611.88
应付和预收款项	3601.63	1974.55	3799.34	2326.76	加:其他非经营损益	201.38	586.00	933.00	733.00
长期借款	1333.22	1333.22	1333.22	1333.22	利润总额	63.71	723.44	1474.31	1344.88
其他负债	305.01	305.01	305.01	305.01	减:所得税	19.67	173.62	353.83	322.77
负债合计	7592.52	4480.48	5437.57	3964.98	净利润	44.04	549.81	1120.48	1022.11
股本	426.89	426.89	426.89	426.89	减:少数股东损益	31.48	40.00	42.00	45.00
资本公积	501.90	501.90	501.90	501.90	归属母公司股东净利润	12.56	509.81	1078.48	977.11
留存收益	19.09	528.90	1607.38	2584.49	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
归属母公司股东权益	947.89	1457.70	2536.17	3513.28	经营性现金净流量	-77.86	-309.92	2030.63	-68.78
少数股东权益	551.09	591.09	633.09	678.09	投资性现金净流量	-75.36	445.36	709.08	557.08
股东权益合计	1498.97	2048.79	3169.26	4191.37	筹资性现金净流量	-58.62	-1628.86	-945.76	-29.68
负债和股东权益合计	9091.49	6529.26	8606.83	8156.35	现金流量净额	-211.82	-1493.42	1793.94	458.62

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

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，仅限内部使用，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。

西南证券投资评级说明

公司评级	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
行业评级	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

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：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
邮箱：research@swsc.com.cn