

2014年10月17日

证券研究报告·公司研究·医药生物

买入(维持)

当前价: 15.89元



太极集团(600129)事件点评

子公司试水混合制改革, 公司改革预期增强

投资要点

- **事件:** 公司公告称间接控股子公司重庆阿依达饮料有限公司作为混合所有制试点单位, 其已完成引进3家战略投资者(即重庆大易科技投资、太极香樟林园林、太极印务); 完成后重庆大易科技投资、太极香樟林园林、太极印务分别占公司25%、25%、10%的股权。
- **点评.** 公司作为重庆国企的领军企业, 本次控股子公司引进三家战略投资者无疑具有重要意义。**1) 本次混改试点符合重庆市国企混合所有制改革要求。** 重庆国企改革方案要求充分有效的利用境外资本、可以利用员工持股、可以选择非公有资本参与等方式实现混合所有制改革。本次引进大易科技投资、太极香樟林园林、太极印务分别占公司25%、25%、10%的股权, 符合混合所有制引进范畴。而太极涪陵制药厂对阿依达饮料公司仍有相对控股权(仍占40%股权), 符合混合所有制改革目标;**2) 有助于新产品太极水市场拓展。** 本次将职工自然人投资企业作为战略投资者引入, 充分调动了企业职工积极性, 发挥企业全员营销的优势, 有助于新产品太极水的市场拓展。同时可以分担企业投资风险, 引进资金使企业快速推向市场;**3) 有助于推动太极集团整体混合所有制改革进程。** 经济区政府批准同意, 将阿依达公司作为混合所有制试点, 以解决企业资金和体制改革问题。该子公司可以说是上市公司混改的试金石, 其经验借鉴意义极高。当前公司的混合所有制改革预期逐渐加强, 时点有望提前。战略投资者的引进可进一步降低公司财务费用, 同时可以优化产品结构。**通过该事件我们得到启发:** 其一, 本次子公司混合所有制改革是公司进一步贯彻重庆国企混合所有制改革文件, 也是15年上市公司混合所有制改革的“演习”; 其二, 通过子公司混合所有制改革事件, 进一步证实了公司高管经营、管理的积极性甚高, 是区别其它国企的核心要素。亦是投资者投资国企最核心的黄金指标; 其三, 子公司太极水必将是未来两年公司核心看点(类似11年、12年白药的牙膏)。
- **估值与投资策略.** 我们预测14年-16年公司净利润分别为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。

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

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

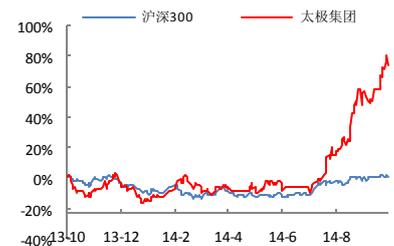
邮箱: zhugg@swsc.com.cn

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

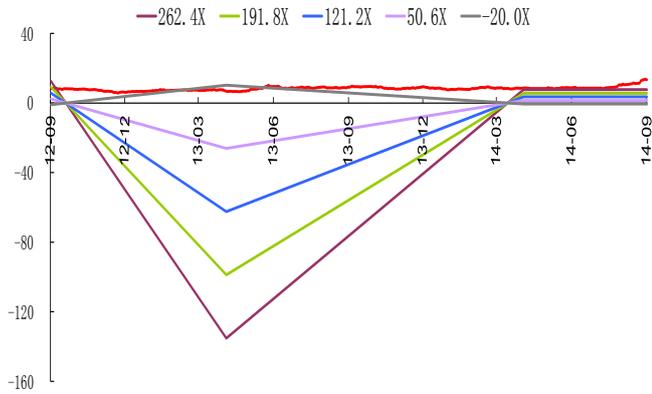
基础数据

总股本(亿股)	4.27
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	7.54-17.74
总市值(亿元)	67.83
总资产(亿元)	95.99
每股净资产(元)	2.98

相关研究

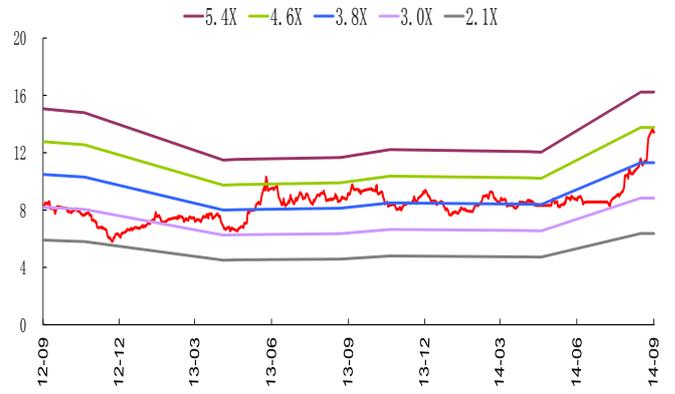
1. 太极集团(600129): 太极藿香打响国内低价药提价“第一枪” (2014-10-15)
2. 太极集团(600129): 登革热诊疗指南出台, 强烈推荐藿正 (2014-10-13)
3. 太极集团(600129): 南充土地回购进度超预期, 其它土地处置加快 (2014-09-12)
4. 太极集团(600129): 打响重庆混合所有制改革“第一枪” (2014-09-03)
5. 太极集团(600129): 业绩超预期, 混合所有制改革值得期待 (2014-08-27)
6. 太极集团(600129): 重庆国企改革先锋, “狼真的来了” (2014-08-12)

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