

太极集团(600129)2014年三季报点评

业绩符合预期,仍处于显著估值洼地

投资要点

- **事件:** 2014年前三季度营业收入、扣非净利润分别为51.3亿元、0.2亿元,分别同比增长0.4%、141.7%;第三季度营业收入、扣非后净利润分别为14.3亿元、-50万元,营业收入同比增长-13.9%;2014年1-9月基本每股收益0.05元,同比下降25.7%。
- **财务状况:** 在营业收入方面,公司前三季度增长0.4%,与去年同期基本持平。第3季度单季的营业收入同比下降13.9%,但从西南药业、桐君阁的营业收入情况来看,其第三季度单季分别增长5.6%、-6.5%,所以我们判断第三季度单季除桐君阁收入下滑之外,涪药司部分产品如通天口服液、急支糖浆等也出现了收入小幅下滑。**前三季度扣非利润增速快于营业收入**,首先是由于医药工业中的产品收入结构变化及医药商业板块转型所致,导致整体毛利率同比提升约两个百分点;其次是则是期间费用率控制较好,财务费用及管理费用保持稳定。从第三季度单季的利润变化情况来看,绝对金额下滑约700万,主要原因有三个:其一是2014年第3季度在销售领域新增投入约4500-5000万,其二是当季也新增约800万的资产减值损失;第三则是子公司桐君阁由于毛利率下滑,导致扣非利润下降约2000万(对太极集团影响约600万左右)。我们认为如不考虑这些非经常性因素,则公司整体的盈利能力较好。
- **持续看好公司业绩的好转。** 1) **子公司西南药业业绩或将恢复。** 目前该公司新版GMP认证已经结束,第2季度收入已经逐渐恢复。第3季度收入同比环比均出现上涨,且整体毛利率也同比上升约1.5个百分点。西南药业在第3季度扣非净利润为正,考虑到本季度存在着新增固定资产折旧,所以我们判断西南药业当前的业绩恢复速度加快。估计第4季度收入增速将明显好于前三季度,全年将恢复正增长; 2) **子公司桐君阁转型还将继续。** 从目前的业绩来看,公司上半年转型效果明显。但第三季度由于批发零售业务收入占比上升,配送业务收入下降导致整体毛利率出现下滑约0.7个百分点,但我们认为这只是短期现象。由于配送相比批发业务的毛利率更高,公司对医药商业的战略布局仍然未变,如能继续扩大其配送业务,则公司医药商业业务板块毛利有望进一步提升; 3) **藿香正气口服液增长快速且受益于低价药提价。** 该剂型属于市场独家销售,且为“基药+低价药”双跨品种,市场增长空间较大。如排除夏季季节性影响因素,预计藿香正气液全年销售增长约30%。且该产品属于低价药目录,近期已经公告将其出厂价提升20%,我们估算2014年全年销售近1.6亿盒,销售额约7亿,利润约4亿元。保守假设15年销量增长10%,则单品在15年新增税后净利润约1.3亿。且该产品已经进入登革热防治指南,可借本次机遇在广东、广西、云南、贵州等地进行推广。

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)	0.03	1.19	2.53	2.29
净资产收益率ROE	1.33%	34.97%	42.52%	27.81%
PE	576	15	7	8
PB	7.26	4.72	2.72	1.96

数据来源:西南证券

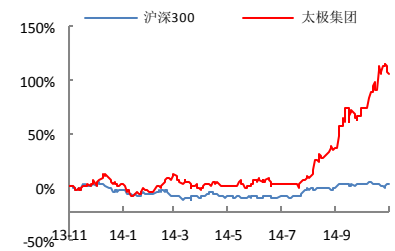
请务必阅读正文后的免责声明部分

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:hzi@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

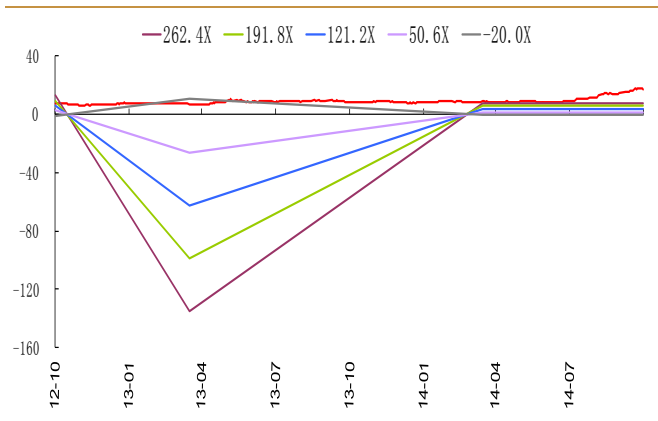
总股本(亿股)	4.27
流通A股(亿股)	4.27
52周内股价区间(元)	7.54-18.59
总市值(亿元)	73.21
总资产(亿元)	97.45
每股净资产(元)	3.01

相关研究

1. 太极集团(600129):埃博拉疫情严峻,西南药业或将成为氯米芬定点生产企业 (2014-10-20)
2. 太极集团(600129):子公司试水混合制改革,公司改革预期增强 (2014-10-17)
3. 太极集团(600129):太极藿香打响国内低价药提价“第一枪” (2014-10-15)
4. 太极集团(600129):登革热诊疗指南出台,强烈推荐藿正 (2014-10-13)
5. 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)
6. 太极集团(600129):打响重庆混合所有制改革“第一枪” (2014-09-03)

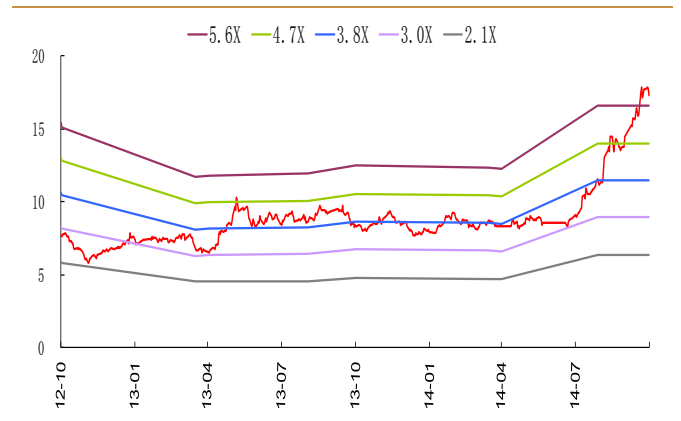
- **估值分析与投资策略。** 如果考虑壳资源处置及土地回购款项等非经常性损益，我们预测14年-16年公司净利润分别为5.09亿、10.78亿、9.77亿。14年-16年其EPS分别为1.19元、2.53元、2.29元，对应动态PE分别为15倍、7倍、8倍。我们认为公司当前市值被低估，预计6个月内其市值将恢复到120亿以上。由于国资、公司改革积极性高，估计明年很可能启动引进战略投资者的混合所有制改革，如启动再融资窗口前公司市值很可能突破160亿。维持“买入”评级。
- **风险提示：** 1) 桐君阁停牌时间点迟于预期；2) 政府土地拆迁回购速度低于预期。

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	6603.08	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	4782.69	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	1037.31	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	-137.67	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