

买入

目标价格：15元

## 减持回笼是利好 区域投资或带来反复行情

——太极集团（600129）动态点评——

### 研究员

胡海浪 黄仕川

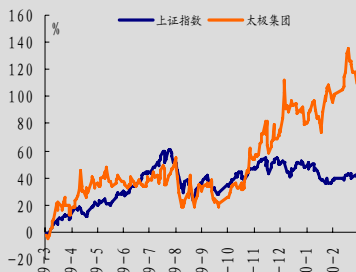
电话：023-63812537

邮箱：hhl@swsc.com.cn

### 市场数据

总股本（百万股）	329
总市值（百万元）	4737.6
流通比例	100%
52周最低/最高（元）	6.88/16.19

### 52周年以来表现比较



### 相关报告

《资产重组 带动公司二次腾飞》.....2009/12/23

《无论卖谁 获益的是太极》.....2009/12/18

《医改扩容 有大蛋糕--医药行业 2010 年投资策略》.....2009/12/08

《太极集团简要分析》.....2009/09/15

### 事件：

公司 3 月 10 公告，公司大股东太极集团有限公司于 2010 年 2 月 4 日至 2010 年 3 月 8 日，通过上海证券交易所交易系统售出公司股票 4428085 股，占公司总股本的 1.35%，减持后，公司的持有股份比例为 42.68%。

### 主要观点：

- **可能以某一形式体现于上市公司** 集团期间减持股价为 14.82 元，回笼资金约 6500 万左右，在控股权、控股结构等方面没有发生任何变化。我们认为，目前二级市场的价格对上市公司而言，是一个相对合理的价格，在不伤害上市公司股东损益和公允性下，较大几率可能以关联方式体现于上市公司。
- **是改善现金流的方式之一** 我们在前期报告中强调，资产重组、处理土地资产等，是公司重铸历史的关键。大股东仅直接持有上市公司较多股份，本次减持是自然行为；公司目前流动资产约 27.6 亿，流动负债约 36.1 亿，正在进行中的双十计划，今年有望回笼和抵消相关负债和资金 4-6 亿元，如果 6500 万资金放入上市公司，能对公司改善现金流能带来直接的帮助。
- **持续关注公司资产处置情况** 区域概念及重组或带来反复行情 公司大股东减持期间，二级市场有不错的表现，整体涨幅 7%，主要由于区域投资热和《公立医院改革指导意见》出台对医药板块的利好因素。区域概念上，公司拥有重庆市大量土地资产，在“成渝经济区”和“两江新区”获批的预期下，赋予了更大的升值空间。我们认为，两个规划未最终获批之前，区域概念和重庆市加速推进国资重组的预期，将给公司二级市场上带来反复的行情。

### 主要财务预测数据\*

(百万元, 元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
销售收入(百万元)	4407	4815	5320	5932	6733
净利润	64	24	39	58	77
摊薄 EPS(元)	0.25	0.07	0.12	0.18	0.23
PE(X)	62.7	220.6	120	75.5	62.6
PB(X)	2.2	3.2	3.1	2.9	2.7
ROIC	4.82%	4.42%	4.08%	4.98%	6.05%

\*未计算资产处理后带来的收益和资产结构的变化

资产负债表						利润表 (百万)					
	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E		2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
货币资金	791	1173	1330	1483	1683	营业收入	4407	4815	5320	5932	6733
应收票据	64	97	108	120	136	营业成本	3326	3708	4166	4685	5288
应收账款	333	373	364	406	461	营业税金	24	29	32	35	40
预付款项	162	117	66	9	-55	销售费用	508	516	570	576	670
其他应收款	485	54	60	67	76	管理费用	307	322	302	316	359
存货	638	681	765	860	971	财务费用	146	183	192	193	212
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	7	7	7	7
长期股权投资	16	16	16	16	16	公允价值变动	0	0	0	0	0
固定资产	1382	1377	1906	2148	2153	投资收益	10	0	0	0	0
在建工程	115	92	546	523	312	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	100	51	52	120	156
无形资产	1415	1570	1511	1450	1389	营业外收支净额	35	31	33	2	0
长期待摊费用	2	2	0	-2	-3	税前利润	135	82	85	122	156
资产总计	5800	5968	6859	7287	7368	减: 所得税	30	23	21	31	39
短期借款	1710	1733	2547	2564	2179	净利润	106	59	64	92	117
应付票据	754	1002	1126	1266	1430	归属于母公司的 净利润	64	24	39	58	77
应付账款	537	587	650	731	825	少数股东损益	42	35	25	34	40
预收款项	49	72	97	125	157	基本每股收益	0.25	0.07	0.12	0.18	0.23
应付职工薪酬	105	75	75	75	75	稀释每股收益	0.25	0.07	0.12	0.18	0.23
应交税费	133	164	164	164	164	<b>财务指标</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>
其他应付款	222	120	120	120	120	成长性					
其他流动负债	0	0	0	0	0	营收增长率	8.1%	9.2%	10.5%	11.5%	13.5%
长期借款	349	182	16	116	216	EBIT 增长率	67.2%	-0.9%	4.3%	27.5%	17.2%
预计负债	0	0	0	0	0	净利润增长率	0.5%	-63.0%	64.8%	49.8%	32.9%
负债合计	3988	4351	5179	5515	5479	盈利性					
股东权益合计	1812	1616	1680	1772	1889	销售毛利率	24.5%	23.0%	21.7%	21.0%	21.5%
<b>现金流量表</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	销售净利率	1.4%	0.5%	0.7%	1.0%	1.1%
净利润	106	59	64	92	117	ROE	3.5%	1.5%	2.3%	3.3%	4.1%
折旧与摊销	161	152	319	363	389	ROIC	4.82%	4.42%	4.08%	4.98%	6.05%
经营活动现金流	240	297	722	749	818	估值倍数					
投资活动现金流	-50	-100	-1020	-520	-120	PE	62.7	220.6	133.9	89.4	67.2
融资活动现金流	-87	-32	455	-76	-498	P/S	0.9	1.1	1.0	0.9	0.8
现金净变动	104	165	157	153	200	P/B	2.2	3.2	3.1	2.9	2.7
期初现金余额	661	791	1173	1330	1483	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	765	956	1330	1483	1683	EV/EBITDA	14.5	17.2	12.7	10.6	8.9

数据来源: 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 A 座 4 层

邮编：100140

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>