

持有

目标价：15元

## 业绩符合预期 短期期待资产处置

——太极集团（600129）2009年报点评——

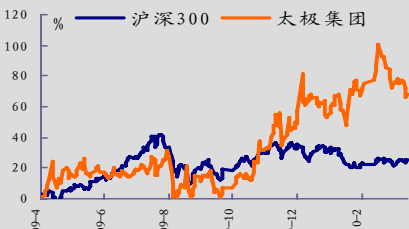
### 研究员

王剑辉  
执业证号：S1250200010075  
电话：010-88092288-3502  
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

### 市场数据

总股本（百万股）	196.2
总市值（百万元）	2157.8
流通比例	55.26%
52周最低/最高（元）	6.88/16.19

### 52周年以来表现比较



### 主要财务预测数据(百万元、元、倍)

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入	4814.8	5275.2	5975.6	6762.7	7678.3
净利润	23.5	37.7	55.25	91.33	114.1
摊薄 EPS	0.07	0.11	0.17	0.28	0.35
PE(X)	202.61	126.3	86.18	52.13	41.76
PB(X)	2.95	2.69	2.51	2.25	2

\*未计算资产处理后带来的收益和资产结构的变化

### 相关研究

《减持回笼是利好 区域投资或带来反复行情》..... 2010/03/11  
《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  
《太极集团简要分析》..... 2009/09/15

### 点评:

- **09年公司业绩回顾** 公司09年业绩符合我们预期，实现营业收入52.75亿元，同比增长9.56%，营业利润为7763.09万元，同比增长51%，主要是公司财务费用大幅缩减4000万，同比下降了21.65%；归属母公司净利润为3769.9万元，同比增加60.42%，每股收益0.115元，扣除非经常损益，归属母公司净利润为1661.34万元，同比增长360%。
- **调整销售结构 重点产品增长较快** 公司医药工业整体情况良好，骨干产品突出销售，形成了多梯队的放量产品，单品销售规模上千万的达23个，500万以上的达28个，体现出公司卓越的渠道管理和强悍的销售能力；一线产品藿香正气口服液对藿香正气水持续替代，由于公司为抢占川渝以外的市场份额，价格压的较低，在收入上整体只达到20%增长，而糖尿病防治药品太罗，随着公司在医院市场的营销成熟，将持续保持30%的较快增长；另外公司的名牌产品曲美，也有较明显的恢复性增长，医药工业增速超过合并的医药商业，拉高公司整体毛利率，09年整体毛利率25%，较08年上升2.1个百分点。
- **倚仗广阔渠道，热门领域投放带动医药工业收入较快增长** 公司新产品研发方向正积极向热门领域如心脑血管、肿瘤用药、精神药品等领域延伸，09年如氢溴酸西酞普兰等已获得生产批件；销售能力是公司的核心竞争力，基数较低的新产品上架，对公司医药工业收入增长带动较大。
- **资产重组仍然是公司最值得期待的焦点** 我们对公司在医药工业上产品的利润和销售能力没有太多的疑虑，主营业务的业绩仍需资产重组之后方能得到完美的体现。公司和集团在今年一季度对桐君阁和公司的股份进行了1%左右的减持，这是对资产处理并改善现金流的举措，2010年公司将加快对可处置资产的处理进度；资产重组和对集团系的重组预期仍然是股价表现的催化剂；不考虑资产处置后的变化，主营业务收入主要受益医改带来的行业景气，预计2010年-2012年每股收益为0.17元、0.28元和0.35元，在资产未处置下，目前二级市场的价格已经达到一定的预期，并且重组事项短期并无结果，我们暂时给予“持有”评级，并应公司的资产处置情况进行相应调整。

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	1173	1373	1555	1760	2461	营业收入	4815	5275	5976	6763	7678
应收票据	97	72	81	92	104	营业成本	3708	3951	4444	4936	5569
应收账款	373	381	431	488	554	营业税金及附加	29	31	35	40	45
预付款项	117	249	398	563	749	销售费用	516	626	709	802	911
其他应收款	54	60	68	77	87	管理费用	322	439	477	540	613
存货	681	844	950	1055	1190	财务费用	183	143	162	184	209
固定资产	1377	1357	1338	1156	960	资产减值损失	7	7	7	7	7
在建工程	92	142	49	24	12	营业利润	51	78	142	254	325
无形资产	1570	1527	1448	1370	1291	营业外收支净额	31	31	31	31	31
长期待摊费用	2	2	-2	-6	-10	税前利润	82	109	173	286	357
资产总计	5968	6523	6592	6854	7675	减: 所得税	23	32	43	71	89
短期借款	1733	1599	1086	365	0	净利润	59	77	130	214	267
应付票据	1002	1056	1187	1319	1488	归母公司净利润	24	38	55	91	114
应付账款	587	642	713	792	893	少数股东损益	35	39	74	123	153
预收款项	72	114	161	214	274	基本每股收益	0.07	0.11	0.17	0.28	0.35
应付职工薪酬	75	86	86	86	86	稀释每股收益	0.07	0.11	0.17	0.28	0.35
应交税费	164	156	156	156	156	<b>财务指标</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>
其他流动负债	0	300	757	1270	1866	营收增长率	9.2%	9.6%	13.3%	13.2%	13.5%
长期借款	182	497	497	497	497	EBIT 增长率	-0.9%	-5.3%	36.3%	43.3%	21.6%
负债合计	4351	4753	4693	4741	5294	净利润增长率	-63.0%	60.4%	46.6%	65.3%	24.9%
股东权益合计	1616	1769	1899	2113	2381	<b>盈利性</b>					
<b>现金流量表</b>	<b>2008A</b>	<b>2009A</b>	<b>2010E</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	销售毛利率	23.0%	25.1%	25.6%	27.0%	27.5%
净利润	59	77	130	214	267	销售净利率	0.5%	0.7%	0.9%	1.4%	1.5%
折旧与摊销	152	135	287	289	290	ROE	1.5%	2.1%	2.9%	4.3%	4.8%
经营活动现金流	297	338	858	1109	1275	ROIC	4.42%	4.15%	6.67%	11.17%	14.03%
投资活动现金流	-100	-88	0	0	0	<b>估值倍数</b>					
融资活动现金流	-32	-93	-676	-905	-574	PE	202.6	126.3	86.2	52.1	41.8
现金净变动	165	157	182	205	701	P/S	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
期初现金余额	791	1173	1373	1555	1760	P/B	2.9	2.7	2.5	2.3	2.0
期末现金余额	956	1331	1555	1760	2461	EV/EBITDA	16.1	16.4	8.9	6.2	4.4

## 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/>