



分析师

孙伟娜

电话: 010-88085269

Email: sunweina@hysec.com

太极集团 (600129)  
买入(维持)



双十计划已到第3年, 处置土地预期强烈

## 医药生物/年报点评

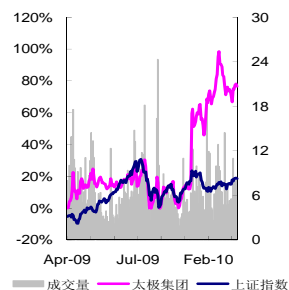
### 公司数据

总股本(万股)	32838
流通股(万股)	32838
每股净资产	3.91
主要股东	太极集团有限公司
主要股东持股比例	33.86%

### 交易数据

一年价格波动区间	8.06~16.19
半年绝对表现	73.91%
半年相对表现	65.89%
半年换手率	2.76%

### 市场表现



### 太极集团公布 2009 年报:

▶ **净利润增长60%，分配预案10转3。**太极集团2009年实现主营收入52.7亿元，同比增长9.56%；利润总额1.08亿元，同比增长32.54%；实现归属于上市公司股东的净利润3769.99万元，同比增长60.42%；EPS为0.11元。扣除非经常性损益后EPS为0.05元，同比增加360%。分配预案为每10股转增3股。

▶ **主要产品保持快速增长。**主营业务方面，由于2009年有151个产品进入《国家基本药物目录（基层版）》，包括化学类药品有110个，中药类药品41个，销售规模大幅增加，单品种上千万元的达23个，500~1000万元的达28个。主导产品太罗作为较好的糖尿病防治药品，仍维持30%以上的增长，销售规模过亿元，并首次出口到前苏联地区；藿香正气液由于得益于甲流影响，实现20%以上的增长，并在四川市场销售过亿元；曲美由于不再受08年奥运限制影响，增速超过30%；急支糖浆200mL的新规格顺利进入市场，收入增速10%。2009年公司获得11个新药的生产批件，5个临床批件，给公司未来发展增添了新的利润增长点。

▶ **财务费用仍庞大，“双十计划”已到第3年。**财务费用一直是影响公司盈利最大的问题，2008年财务费用1.83亿元，2009年1.43亿元，2009年财务费用的降低主要得益于发行了1年期的3亿元短期融资券，还未动用“双十计划”。“双十计划”是太极集团2008年初拟订的，拟用3~5年时间处置公司土地、房产或股权10亿元，归还银行贷款10亿元。目前“双十计划”已到第3年，而公司还有大量土地尚未处置，公司在年报中也提到，2010年公司将择机处置闲置土地，因此2010年土地大量处置的可能性加大，财务费用将有望大幅降低。

▶ **太极集团、西南药业和桐君阁三家公司的整合预期更强烈。**太极集团2009年1季度期间减持桐君阁260万股，占桐君阁总股本的1.3%，获得收入2886万元，从这次事件来看，公司剥离商业零售的可能性进一步增加，也有利于改善负债情况。

▶ **盈利预测：**

预计公司主导产品仍能维持快速增长，2009 年已获得 11 个新药的生产批件，增加了新的利润增长点。由于公司处置土地进程不确定，公司短期融资券 1 年到期后，财务费用增加了不确定因素，因此我们不考虑土地处置的影响，只给出 2 年的盈利预测，预计 2010、2011 年 EPS 分别为 0.18 元、0.21 元，对应 PE 为 80、69 倍。考虑到公司已开始减持桐君阁股权，同时 4000 多亩土地有不少闲置，2010 年双十计划已到第 3 年，有可能配合重庆医药产业的整合开始实施处置土地计划，维持年度策略“买入”评级，12 个月目标价 18 元。

**表 1 太极集团盈利预测表**

	2008	2009	2010E	2011E
<b>主营业务收入</b>	<b>4,815</b>	<b>5,275</b>	<b>5,826</b>	<b>6,384</b>
增长%	10.84%	9.57%	9.57%	9.58%
主营业务成本	3,708	3,951	4,358	4,777
毛利率%	23.58%	25.69%	25.19%	25.16%
营业税费	29	31	34	38
销售费用	516	626	692	757
管理费用	322	439	485	532
财务费用	183	143	115	120
其中：利息收入			6	-
利息支出	183	143	122	124
资产减值损失	7	7	3	5
<b>营业利润</b>	<b>51</b>	<b>78</b>	<b>138</b>	<b>155</b>
<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>138</b>	<b>155</b>
所得税	23	32	35	39
实际税负%	28.35%	29.35%	25.00%	25.00%
<b>净利润</b>	<b>59</b>	<b>77</b>	<b>104</b>	<b>116</b>
少数股东损益	35	39	43	47
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>24</b>	<b>38</b>	<b>60</b>	<b>69</b>
增长%	-63.04%	60.42%	60.47%	13.67%
净利润率%	0.48%	0.71%	1.04%	1.08%
<b>EPS (元)</b>	<b>0.07</b>	<b>0.11</b>	<b>0.18</b>	<b>0.21</b>

**销售经理：万玮**  
**联系电话：010-88085990**  
**电子信箱：wanwei1@hysec.com**

### 免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5% 以上