



# 海南海药：大股东溢价要约收购，彰显对公司发展信心

海南海药(000566.CH/人民币 13.56, 买入)近日公布了要约收购报告书, 实际控制人刘悉承拟通过聚利 36 号信托实施要约收购除南方同正持有股份外的其他无限售条件的流通股公司 1.34 亿股, 占公司总股本 10%, 要约收购价格 14.5 元/股, 所需最高收购资金总额为 19.37 亿元, 要约收购有效期为 2017 年 5 月 4 日-至 2017 年 6 月 2 日(均包括当日), 本次要约收购完成后, 刘悉承直接和间接最多合计持有海南海药 44.08% 的股份。

## 支撑评级要点

### 溢价要约收购, 大股东坚定看好公司发展

本次大股东约收购相对现价溢价 7%, 要约收购 1.34 亿股, 可视为超强力度的增持行为, 收购完成后大股东合计持有公司 44.08% 股份, 进一步巩固了控股地位, 利好上市公司的稳定发展。此前 2016 年 9 月完成的定增中, 大股东以 12.23 元/股, 共计 16 亿元, 高比例 (54.23%) 认购。高比例参与定增、溢价要约收购说明大股东强烈看好公司未来发展, 充满了信心。

### 本次要约收购机会分析

截至 2017 年 5 月 3 日, 公司除去大股东持股、6 家定增单位限售股, 参与本次要约收购的股份有 9.89 亿股(全部流通股)-2.24 亿股(大股东流通股)=7.65 亿股, 极限假设 7.65 亿股全部申请参与要约, 那么意味着持股人手里将有 1.34 亿股/7.65 亿股=17.51% 股份能按照 14.5 元要约收购, 以 5 月 3 日收盘价 13.53 元现价买入, 按极限情况进行要约, 则盈亏平衡股价为  $13.53 - 17.51\% \times (14.5 - 13.53) / 82.49\% = 13.31$  元, 也就是说, 即使所以流通股都申报要约, 股价不跌破 13.31 元, 现价买入不会亏损。

### 公司深耕大健康产业, 积极打造“药-医-器械”多核驱动

公司积极推进“药-医-器械”三大板块建设: 先后参股重庆亚德、金圣达, 成立海药大健康管理公司, 搭建互联网医疗平台和大健康管理平台, 顺应分级诊疗趋势布局基层远程医疗; 加快医疗服务领域布局, 积极参与公立医院改制, 积累实体医疗资源; 在研项目储备上, 目前公司专注神经系统产品、抗肿瘤、心血脑类产品、消化系统产品、抗生素(头孢、培南类)等方向的研究。其中, 单克隆抗体产品类风湿性关节炎适应症已完成 II 期临床试验, 即将开展 III 期临床试验; 治疗肿瘤的新化合物 MDM2 抑制剂已申请美国专利和 PCT 专利, 正在中美同步开展临床前研究; 取得化药 1.1 类氟非尼酮、化药 3.1 类多立培南、化药 3.1 类替比培南酯临床批件 3 个等; 公司目前的二代人工耳蜗处于临床实验阶段, 预计今年年底能够上市销售。

## 评级面临主要风险

新药研发速度不达预期; 招标降价超预期; 政策影响。

## 投资策略

我们预计 17-18 年, 摊薄每股收益分别为 0.13 元、0.15 元, 当前股价对应市盈率 104、90.2 倍。公司积极打造“药-医-器械”三大板块, 深耕大健康产业; 公司在研品种不乏重磅品种, 我们看好公司长远发展。短期从博弈层面来看, 目前公司股价 13.53 元/股, 相比大股东增发价格溢价 10%, 要约收购价格折价 7%, 安全性高。我们维持买入评级。

## 相关研究报告

《海南海药：处在高速增长和高端研发节节开花的起点》2014.8.4

《海南海药非公开发行过会点评：有利于公司实施积极的发展战略》2014.12.14

《海南海药筹划员工持股计划和签署技术转让合同的公告点评：充足的发展信心，积极的外延式扩张》2015.1.8

《海南海药参股重庆亚德事件点评：正式进军医疗信息化和互联网医疗领域，拓展大健康产业链》2015.2.28

《海南海药：进军医院管理、养老领域，完善大健康布局》2015.12.30

《海南海药：氟非尼酮获临床试验批件，看好公司长远发展》2016.12.1

中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

医药生物：化学制药

王军\*

证券投资咨询业务证书编号：S1300511070001  
(8621)20328310  
jun.wang\_sh@bocichina.com

\*张威亚为本报告重要贡献者

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
- 谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
- 持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
- 卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
- 未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

- 增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
- 中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
- 减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371