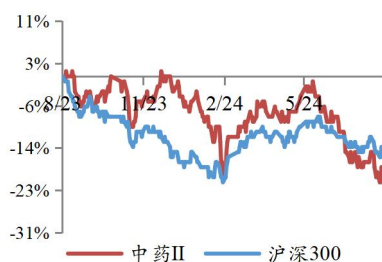


天士力拟变更实际控制人为华润集团，中药国企改革新篇章拉开序幕

行业评级：增持

报告日期：2024-08-04

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

主要观点：

➤ 事件

华润三九、天士力发布公告，华润三九拟以支付现金的方式向天士力集团及其一致行动人天津和悦、天津康顺、天津顺祺、天津善臻、天津通明、天津鸿勋合计购买其所持有的天士力 4.18 亿股股份（占天士力已发行股份总数的 28%）。

交易完成后，天士力控股股东将由天士力集团变更为华润三九，实际控制人将变更为中国华润。此次交易现金购买的标的股份拟定的每股转让价格为 14.85 元，对应标的股份转让总价款为 62.12 亿元。

➤ 事件点评

强强联合，优势互补，促进双方发展

◇ 对华润三九：吸收优质资产，提升竞争力

此次对天士力部分股权的收购将显著提升华润三九的市场竞争力和盈利能力。通过这次并购，华润三九能够进一步巩固其在中药产业链中的龙头地位，扩展其业务版图，优化资源配置。华润三九的品牌影响力、市场渠道和管理经验将与天士力的产品和技术优势形成互补，创造更多的协同效应，推动公司创新转型和可持续发展。

2024 年是公司迈向新发展阶段的关键之年，此次并购正是公司落实创新转型战略的重要举措，有助于增强公司的核心竞争力和市场地位。

◇ 对天士力：央企身份加持，资金与实力双重赋能

对于天士力来说，华润三九的收购将带来重要的资金支持，缓解其在业务扩展和研发方面的资金压力。这将有助于天士力加快现有项目的推进，支持其在新市场和新业务领域的拓展，提升整体业务规模和市场影响力。

通过与华润三九的资源整合和合作，天士力能够在研发、生产和销售等环节实现协同效应，提高运营效率和市场竞争力。不仅有助于天士力在国内市场的发展，也为其在国际市场上的竞争提供了更有利的条件，推动公司实现更高水平的发展。

中药行业进入新发展阶段，建议提升中药板块关注度

中药行业目前处于拐点，政策支持依旧，板块回调充分，具备底部反转机会。市场对同价政策与集采的担忧对大多数中药企业影响有限，最新的中药标准化政策显示出顶层设计对中药的重视。Q2 业绩有望在低基数下加速反转，当前中药板块估值性价比凸显，仅占医药板块的 10%。

在当前环境下，推荐关注以下方向：

1. 央企改革中药：华润三九、江中药业、东阿阿胶、太极集团、达

相关报告

1. 【华安医药】中药行业点评报告：

2023 年医保目录出炉，关注中药创

新&解限双线索 2023-12-18

仁堂、康恩贝、昆药集团等。

2.好品种+有催化的中药。选择特色领域有品牌、后续有催化的公司。相关标的佐力药业、贵州三力、羚锐制药、寿仙谷、特一药业、桂林三金等。

3.中药创新药：预计未来迎来获批或者临床推进期，关注中药创新药机会，相关标的康缘药业、以岭药业、天士力、方盛制药、新天药业等。

风险提示：本次控制权转让事项推进具有不确定性；行业发展的不确定性。

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属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投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。