

三普药业（600869） 中药

三普药业非公开增发收购远东资产点评

2008 年 10 月 23 日

投资评级	公司评级	收盘价	7.34	元
------	------	-----	------	---

事件：三普药业公布非公开增发收购资产方案

方案以 7.19 元价格，非公开增发 3.338 亿股，收购大股东远东集团旗下三家全资子公司，远东电缆 100% 股权、远东复合技术 100% 股权以及新远东电缆 100% 股权，实现大股东资产的注入；

结论：

建议参与增发

正文：

- **收购方案：**收购标的资产 07 年净资产 8.16 亿，08 年截至三季度末净资产达到 9.8 亿，我们估算截至 08 年三季度末标的资产盈利约 1.64 亿，全年盈利 2.5 亿以上，折合 PB 是 2.45 倍，PE 在 10 倍左右，增发完成后，远东集团持有三普药业股权由目前的 27.96% 上升到 80.94%，大股东承诺从股权完成过户之日起，36 个月内不进行转让；

未经审计的资产、盈利情况（单位：亿）

	2007	2006	2005
总资产	57.4	40.7	28.3
净资产	8.16	4.94	7.14
主业收入	79.6	60.3	28.9
利润	3.63	4.47	2.61
净利润	3.02	4.49	2.76
负债率	85.8%	87.9%	74.8%

资料来源：公司公告

- **远东集团盈利能力强：**是国内最大的电线电缆生产销售商，拥有广泛的、高质量的客户，其中 60% 客户来自多家国家电网公司，20% 来自工程与工业客户，标的资产

联系方式

研究员：刘斌
 电话：021-51097188-1859
 电邮：
 联系人：朱厚中
 电话：(86-21) 51097188-1853
 电邮：zhuhouzhong@gyzq.com.cn
 地址：中国上海市浦东南路 379 号
 金穗大厦 15F (200120)

产品涵盖电器电缆、电器装备电缆、裸导线、碳纤维复合导线四大类产品，具备 150 多个品种，1600 个规格的生产能力，远东电缆是国内电缆行业的驰名商标，按照标的资产 07 年的盈利计算，ROE 达到 37%，盈利能力很强。

- **原料成本大幅降低：**铜价按照品种的不同占到生成成本的 30-70%不等，有色金属价格的理性回归将大大缓解远东电缆的成本压力；
- **对三普药业影响：**三普药业长期以来由于产品不突出，以及历史问题缠身等诸多因素影响，业绩始终难以大幅提升，08 年中期因为青海庆泰诉讼一事，营业外支出 2100 万，吞噬了中期盈利成果，导致亏损 1100 万，远东资产的注入将大大提升其盈利能力，但也将提升整体负债水平，粗略的匡算，如果远东资产注入，三普药业负债率将由目前 58%提升到 82%，如此高的负债率我们尚不知道标的资产的现金流情况；
- **关于三普药业股价的定位：**此项资产收购好比蚂蚁与大象的合并，未来上市公司的定位将主要取决于远东电缆的经营情况，我们对两市上市的电缆企业宝胜股份与南洋股份以及电力设备行业进行比较

	南洋股份	宝胜股份	电力设备行业
PB	1.29	1.30	3.88
PE	11.00	8.00	12.77

08 年如果能完成资产注入，三普药业增发价对应的 PB 与 PE 分别为 2.93 与 10-12 倍左右，我们认为基本能反映行业的定位基准；

- **风险因素：**包括三普药业自身历史遗留问题潜在损失增大；收购完成后整体负债率过高；收购方案还需要经过多个部门的审批，存在不确定风险；

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn