

动态报告/公司快评

医药保健

上海医药 (601607)
推荐

医疗器械与服务

收购事项快评

(维持评级)

2010年4月6日

收购中山医，迈出重组后全国扩张第一步

分析师： 丁丹 dingdan@guosen.com.cn 0755-82139908

分析师： 贺平鸽 hepg@guosen.com.cn 0755-82133396

事项：

上海医药公告，拟出资 14099.19 万元，以收购股权并增资的方式控股广州中山医医药有限公司 51% 股权。

评论：

■ 收购进度符合预期

上海医药已于今年年初和中山医签订了框架性协议，此次为正式收购。上海医药和其全资附属公司华氏资产合计出资人民币 14099.19 万元收购中山医 16.286% 股权并认购新增注册资本 3188.02 万元使公司合并持有 51% 控股权。其中，上海医药、华氏资产分别出资 7187.7 万元、6911.49 万元，持股比例分别为 26%、25%。

■ 收购标的中山医是广州第三大分销商

成立于 1998 年的广州中山医医药有限公司（原中山医科大学家庭医生医药有限公司）是中山大学广州中大产业集团的直属企业，是广州市的第三大医药商业企业，注册资本 4500 万元，先后投资设立了广州博济康之选医药连锁有限公司、广州中大创新药物研究与开发中心有限公司、中山市中山医医药有限公司、东莞市中山医医药有限公司等，分别从事药品批发、零售药店连锁、以及新药研究开发等业务。2009 年度中山医销售收入约 17 亿元，其中：医院纯销约占 85%、商业调拨及第三终端销售金额约占 15%，09 年净利润 1984 万元。

■ 有望实现优质品种资源的带入

从盈利水平看，中山医毛利率 5.75%，作为以纯销为主的业务此毛利率水平并不高，估计主要源于公司代理的品种以国产药为主。但公司净利率达 1.14%，高于行业平均，说明其管理和运行效率较高。上药的优势之一就在于其代理的品种多为合资和进口品种，毛利率较高，09 年上药的毛利率估计能够达到 8% 以上。此次收购完成后，预计上药将迅速将其优势品种资源带入，有望明显提升中山医的毛利率水平。

■ 将以中山医为平台拓展珠三角乃至华南区分销网络

未来上药将以中山医为华南地区的经营及投资平台，打造围绕广州、深圳、东莞、中山等环珠三角重点城市为基本点的区域分销网络布局，提升上海医药在广东省的整体分销能力。同时，依托品种优势、以及更全面的物流系统，实现华东市场与华南市场的跨区域联动及协同发展。控股广州中山医只是上海医药迈出全国分销网络布局的实质性第一步，也是构建全国性医药分销渠道网络的重要步骤，

■ 收购显示全国扩张战略日益清晰，维持“推荐”评级

此次收购显示长久盘踞华东地区的上药完成重组之后全国扩张的决心，未来持续外延扩张值得期待。本次收购在我们预期之内，不改变原来盈利预测。维持 09-11 年 EPS 为 0.61（主业 0.43）、0.58、0.72 元/股。10 年开始无论是内部整合还是外延扩展，新上药都面临崭新发展机遇，我们仍维持公司 12 个月目标价区间 18~20 元/股，相当于 11PE25X~28X，维持“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。