

生物医药行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

加快整合步伐，工业与商业齐飞

—上海医药(601607)收购事件点评

2010年12月16日

事件：

上海医药(601607)12月15日发布公告，公司出资14.87亿现金收购以新亚药业为核心的上药集团抗生素业务和资产。内容如下：

1. 上海医药集团股份有限公司拟以现金收购上药集团持有的上海新亚药业有限公司合计96.9%股权；以现金收购上药集团持有的上海新先锋华康医药有限公司100%股权。本次收购总对价为人民币148,778 万元。
2. 上海医药同意新亚药业接受上药集团的委托，受托管理上海新先锋药业有限公司，并与上药集团签署相应的托管协议。

点评：

1. 提前完成重组承诺，实现上药集团医药资产业务的整体上市，上药集团抗生素业务资产的主体企业包括新亚药业、新华康医药和新先锋药业，此次收购资产的市净率是1.77倍、市盈率是27.7倍，收购的价格是较低的。
2. 完成收购后将完善本公司现有的产品结构，增加公司医药工业重点品种，有利于公司医药工业资源的进一步集中集聚，增强公司在抗感染类药物领域的竞争优势，提升本公司的产品竞争力。收购完成后解决公司和集团之间的同业竞争和关联交易，有利于公司业务的长远健康发展。
3. 重组后公司的营业收入及净利润均增加，2010年1-9月营业收入从278.93亿元增加到289.10亿元 净利润从11.05增加到 11.59亿元。净利润率从3.96%提高到4.01%，净资产收益率从12.88%提高到14.68%。
4. 重组前公司医药商业收入占77% ，工业收入占22%，重组后工业收入占比将提高，从而使公司的医药工业和医药商业齐飞，并将发挥医药商业渠道和医药工业的协同效应。

请务必阅读正文之后的重要声明

生物医药行业

上海医药

评级：推荐（维持）
10月15日价格：23.68元

52周股价走势图



基础数据

总市值	471.94 亿元
流通市值	195.83 亿元
总股本/流通 A 股	19.93 亿股/8.27 亿股
每股净资产	4.61 元
2009 年基本每股收益	0.66 元
2009 年净资产收益率	15.9%

交易数据

52 周内股价区间	[12.90 元, 26.19 元]
动态市盈率	33.2 倍
市净率	5.1 倍

林兴秋 张欣

执业证书编号：S0820208030013
电话：021-3222 9888-3510
邮箱：linxingqiu@ajzq.com

相关报告

一、收购的抗生素业务资产盈利能力强

上海医药是吸收合并了上实医药、中西医药，现为上海发展生物医药产业的龙头企业，主要从事医药研发与制造、分销与零售。公司分销规模位列华东和上海最大、全国名列前茅，分销渠道遍布中国几十个省市。此次收购的抗生素业务主体企业包括新亚药业、新华康医药和新先锋药业，其主营产品为头孢呋辛、头孢哌酮、头孢替安以及头孢米诺等，并拥有包括“亚字”牌、“三花”牌和“四星”牌等一批具有较高知名度的品牌。截至2010年9月30日，新亚药业和新华康医药经评估的股东全部权益价值共计为人民币152,400万元，经交易各方协商一致，本次交易按照交易标的新亚药业合计96.9%股权、新华康医药100%股权所对应的净资产评估值按1:1定价，总对价为人民币148,778万元。从2010年1-9月的财务数据看，此次收购资产的市净率是1.77倍、市盈率是27.7倍，相对于目前医药股及上海医药本身的估值来说是很划算的收购，而且该资产盈利能力良好，2009年的净资产收益率是12.9%。

表 1：收购资产的财务数据（单位：人民币万元）

2010年9月30日	2010年1-9月	2009年末	2008年末
总资产	190,912.99	193,302.83	185,364.99
归属于母公司所有者权益	85,944.60	78,243.48	68,133.75
营业收入	108,177.27	164,013.66	168,280.31
归属于母公司所有者的净利润	5,506.18	10,109.73	10,126.83

数据来源：公司公告，爱建证券

二、收购后公司整体实力加强

上药集团承诺最迟在2011年12月31日之前将其重组后的抗生素业务资产注入上海医药，现在集团提前完成，表明公司重组后高效的执行力以及公司收购整合步伐加快，此次收购增强了公司医药工业实力，半个月前收购中信医药资产，扩大了公司商业领域的销售渠道，公司将医药商业和医药工业同时做大做强，并且两者可以发挥协同效应。收购重组后公司的营业收入及净利润均增加，2010年1-9月营业收入从278.93亿元增加到289.10亿元，净利润从11.05亿元增加到11.59亿元。我们预计收购的资产对公司每股收益的贡献约为0.036元。从公司高效的执行力以及公司高管的谈话中，我们可以预期明年上海医药还将不断地进行收购整合。在国家鼓励医药产业整合的大背景下，我们看好公司作为医药行业的龙头，可以得到更快的发展。我们预计公司2010年到2012年每股收益分别为0.71元，0.98元，1.27元，给予公司推荐评级。

表2：上海医药（601607）的盈利预测

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入（亿元）	310.73	381.82	468.63	571.72
增长率（%）	14.05	22.88	23.0	22.0
净利润（亿元，扣除后）	8.94	14.13	19.54	25.40
增长率（%）	45.01	58.05	38.29	30.0
每股收益（元，扣除后）	0.45	0.71	0.98	1.27
市盈率	52.62	33.35	24.16	18.58

数据来源：公司公告，爱建证券

投资评级说明

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅20%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘升幅5%~20%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级：

强于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。