

**证券研究报告—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

收购事件快评

(维持评级)

2011年1月31日

# 收购中信医药 100%股权，再增业绩砝码

证券分析师： 丁丹            0755-82139908

dingdan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120006

证券分析师： 贺平鸽        0755-82133396

hepg@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：

S0980510120026

## 事项：

上海医药公告，公司决定出资 12.40 亿元进一步收购 China Health System Ltd. (CHS) 约 34.76% 股权。本次收购完成后，上海医药将完成 CHS 九家股东 100% 的股权收购，合计作价人民币 35.69 亿元。

## 评论：

### ■ 收购标的回顾：中信医药为北京第三大医药分销商

CHS 的实质资产为中信医药，中信医药主要资产为控股子公司科园信海，主营业务为医药分销，名列 2009 年度中国医药商业企业第 18 位，主要业务集中在北京市场，当地市场占有率排名第三，其中医院纯销业务占 70%，调拨业务占 30%。中信医药 2009 年实现销售收入约 43 亿元、净利润近 1 亿元；根据上海医药估计，中信医药 2010 年预计实现销售收入超过 60 亿元。

主要业务包括：

一、北京地区医院纯销：截至 2009 年，已拥有北京市大中型重点医院客户 400 余家，北京市地区业务客户达到 850 余户。2009 年在医院纯销中合资进口品种与国产品种的销售比为 4.9: 5.1。

二、调拨：2005 年成立商务部开拓调拨业务，从 2005 年的 3 个亿，到 2008 年实现销售 14.4 亿元。(数据来源：公司官网，我们估计为含税值)。

### ■ 收购从决策到执行显高效，增加业绩砝码

公司收购中信医药先后经过 3 次 (含本次股权部分)，历时仅 3 个月 (从 2010 年 11 月 29 日至今)。收购进度和手笔都超出市场预期，显示了新上药管理层的果敢执行力和全面提升公司全国市场定位的坚定决心。我们预计 2011 年上海医药在北京的分销业务 (中信医药+爱信伟业) 将有望实现近 80 亿元收入，实现净利润超过 1.5 亿元，为公司业绩超预期增长增加砝码。

### ■ 估值安全，维持“推荐”评级

我们维持对公司 10EPS0.70 元/股预测，考虑此次收购提升 11-12 年 EPS 至 0.99、1.29 元/股 (原预测 0.95、1.19 元/股)，11-12PE20X、15X。公司将于明年 6 月份完成赴港 IPO，发行定价不低于本次 H 股发行董事会决议公告日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90% (即 17.6 元)。近期公司伴随医药板块下跌亦出现调整，现价仅较上述港股发行定价溢价 11.88%。今年 6 月赴港融资后还将开启医药工业领域的整合步伐，11-12 年业绩有望超预期，

目前估值水平较安全，维持一年期合理价 27-30 元（粗略按港股发行后 25 亿股本计算，相当于 12PE26~29X），良好配置型品种，维持“推荐”评级。

#### 附录：上海医药重组及资本运作进程

- 2009.10.16 公布重组方案；
- 2009.11.04 获得上海市国资委批复；
- 2009.12.28 获得中国证监会并购重组委员会审核通过；
- 2010.02.02 获得中国证监会核准；
- 2010.02.09 非公开发行股票购买资产相关资产过户完成；
- 2010.02.23 换股吸收合并完成；
- 2010.03.03 变更代码为 601607；
- 2010.03.09 新上海医药复牌；
- 2010.09.09 启动赴港上市。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>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<br>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。

### 免责声明:

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。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。