

动态报告/公司快评

医药保健

医疗器械与服务

上海医药（601607）

推荐

启动再融资快评

（维持评级）

2010 年 9 月 9 日

启动赴港上市，再融资将开启更大并购步伐

分析师： 丁丹 dingdan@guosen.com.cn 0755-82139908 SAC 执业证书编号：S0980209080405

分析师： 贺平鸽 hepg@guosen.com.cn 0755-82133396 SAC 执业证书编号：S0980207050195

事项：

上海医药公告，第四届董事会第七次会议通过了《关于公司发行 H 股股票并在香港上市的议案》。

评论：

■ 启动赴港上市，融资规模有望达到 117 亿元

根据董事会决议公告，上海医药将要发行的 H 股股数不超过发行后公司总股本的 25%（发行不超过 6.64 亿股，发行后总股本不超过 26.57 亿股），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）。初步估算，若按发行股本上限则此次发行 H 股融资额将达到 117 亿元之巨，将成为迄今中国医药公司最大规模的融资。上海医药也将成为继上海电气、太平洋保险后上海市国资委第 3 家 A+H 大型上市公司。

■ 重金在手后将开启更大并购步伐

此次 H 股发行的募集资金拟用于以下项目：

1. 医药工业收购兼并：公司将根据 2009 年重大资产重组时的承诺，于 2011 年 12 月 31 日前适时收购上海医药（集团）有限公司持有的抗生素业务资产（此项资产在前期重组之时未达到注入上市公司标准，现今已基本完成整合，估计销售规模 20 亿元）；与此同时，公司亦将积极寻求其他并购项目。

2. 医药商业网络建设及并购：通过自建或者兼并收购的方式优先重点在长三角、珠三角和环渤海地区等战略性地区新增分销网点，填补分销渠道空白点，提高分销网络覆盖范围和密度，并且调整分销网络管理结构，形成以各地核心公司为区域运营中心，辐射周边地区的分销网络架构，并加快向全国市场快速发展。同时进一步利用规模优势与资金优势，增强对上游药品供应商的议价能力和控制能力。从公司目前的发展态势来看，长期盘踞华东的上药控股已经迈出全国扩张步伐：今年已经收购了广州第三大分销商中山医，并重组了福建医药公司，在山东、江苏等地的并购也在积极进行，我们认为未来对医药商业领域的并购将是此次募集资金投向的重点。

3. 加大研发投入：重组完成后，公司已形成由中央研究院，子公司技术中心，以及和高等院校的联合实验室组成的研发体系及专业技术平台，公司将大力推进“由被动创新向主动创新过渡”，“由技术创新向源头创新延伸”的新药发展战略，进一步加大原料药和仿制药的研发投入。

4. 建设企业信息系统：加强企业信息系统建设，打造综合化信息操作平台。该平台将提高公司内部沟通效率，形成管理、财务及运营一体化运作模式，发挥协同效应；同时，通过该平台可科学管理上游供应商和下游销售终端业务数据，有利于公司实现集中采购平台和营销平台，增强议价能力，提升市场竞争力。

5. 补充流动资金和优化财务结构：将适当补充流动资金，进一步优化公司资本结构。

■ **催化剂提前兑现，高效率资本运作显示力求发展决心**

重组后的新上药逐季业绩屡超预期，经营性现金流优异，已经开始显示巨大内部整合潜力。此次赴港上市启动是我们在前期深度报告中估计的催化剂提前兑现，公司在不到一年时间内完成了庞大资产的重组和启动 H 股 IPO，高效的资本运作也显示了公司管理层团队力求发展的决心。我们原来对 10-12 年 EPS0.70、0.83、0.95 元/股的预测有望继续上调，保守预测下 11PE25X，安全边际较高而后续还有进一步的弹性空间，攻守兼备的优良配置品种。

■ **维持“推荐”评级，再次强调 10-11 年是最佳投资时期**

我们认为未来十年是医药产业的黄金发展十年，上海医药作为地方国资委旗下的大型医药集团在资本运作和整合上走在前列，必将更加受益于产业集中度提升。而 10-11 年是新上药重组后的快速发展阶段，内部整合潜力巨大而外延扩展基数最小，此次百亿 H 股发行融资有望在 11 年上半年完成，将使公司迈出更大外延发展步伐，10-11 年可能是投资公司的最佳时期，一年期合理价区间 25-27 元，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。

请参考我们今年以来对上海医药的两份深度报告：

《新上药、新航母、新起航》20100309

《焕发巨大整合潜力》20100813

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。