

证券研究报告—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

收购事件快评

(维持评级)

2010年12月15日

抗生素资产如期注入，期待后续整合效应

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：

S0980209080405

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：

S0980207050195

事项：

上海医药公告，收购集团抗生素资产。

评论：

■ 完成重组承诺，集团抗生素资产如期注入

上海医药于 2010 年初完成了重大资产重组，通过首次重组，上药集团下属主要经营性医药资产，除抗生素业务等资产外，均已注入上市公司，抗生素业务等资产因未能符合上市公司相关法律和财务要求而未纳入首次重组范围。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，现上药集团已基本完成抗生素业务资产重组，上海医药拟向上药集团购买其持有的抗生素业务资产，包括：

1、上海医药拟以现金收购上药集团持有的新亚药业合计 96.9%股权；以现金收购上药集团持有的新华康医药 100%股权。本次收购总对价为人民币 148,778 万元（以评估备案确认值为准）；

2、新亚药业接受上药集团的委托，受托管理新先锋药业。

■ 期待后续整合效应

上述抗生素资产 09 年营业收入 16.4 亿元，归属母公司所有者净利润 1.01 亿元。10 年 1~9 月份实现营业收入 10.8 亿元，净利润 5506 万元。抗生素产品中头孢曲松、头孢噻肟和头孢替安等 3 个产品销售收入过亿。其中新华康医药作为上药集团抗生素业务的销售平台，负责新亚药业和新先锋药业生产的医药产品在上海地区的销售。

因注资是重组承诺，我们之前的盈利预测亦有所考虑，为谨慎起见，此次暂不上调盈利预测。目前上药的抗生素业务净利润率还不高，约 5~6%，期待重组后的整合效应，提升盈利水平。

■ 基本面发展清晰，维持“推荐”评级

近期公司股价调整可能的原因：1、发改委公布基药中单独定价产品降价，大部分涉及外资产品，虽然实际影响很小，但市场是否担心连锁反应到其他同类产品，而上药代理外资产品较多（我们的观点：发改委降的是最高零售指导价，实际中标价也就是医院购进价一般而言本来就低于它，流通企业代理产品价差=医院购进价-生产企业供货价，可见流通企业受影响很小）；2、技术原因？市值大、流通性相对好，成为调仓对象？

厘清上述外部因素，公司自身基本面发展清晰：从公布重组方案至实施；迅速迈出全国扩张步伐：收购中山医、

重组福建医药；宣布赴港 IPO 计划；再到近期的大手笔收购中信科园、注入抗生素资产……一年来新上药显示了打造医药行业新航母的坚定决心：步子快、效率高。未来将以持续的业绩增长说话。维持 10-11EPS0.70、0.95 元/股预测，10-11PE33X、24X。6 个月内合理股价区间 27-30 元（粗略按港股发行后 24-26 亿股本计，约合 11PE35X）。公司将于明年 6 月份完成赴港 IPO，有望融资百亿规模，借助外延扩张，11-12 年有望超预期，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。

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。