



医药/必需消费

上海医药 (601607)

集团抗生素资产注入，彰显整合效率

	易镜明	郑磊
	021-38676779	021-38674750
	yijingming@gtjas.com	zhenglei008193@gtjas.com
	S0880208080357	S0880110110074

本报告导读：

集团抗生素资产完成部分注入，上调公司盈利预测

事件：

- 公司公告：上海医药拟以现金收购上药集团（公司控股股东）持有的上海新亚药业 96.9%股权以及上海新先锋华康医药 100%股权。本次收购总对价为 148,778 万元。

评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格： **30.00**

上次预测： 30.00

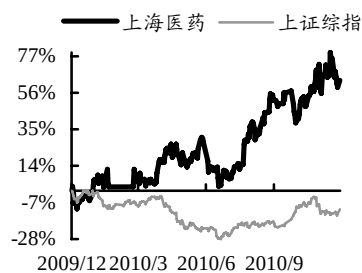
当前价格： 23.22

2010.12.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	12.90-26.19
总市值 (百万元)	46,269
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,993/827
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	41%
日均成交量 (百万股)	14
日均成交值 (百万元)	309

52周内股价走势图



相关报告

《收购中信医药，布局全国战略清晰》	2010.11.30
《内生增长稳定，外延扩张加速》	2010.11.01
《启动 H 股上市，加快整合并购》	2010.09.09
《整合与并购是成长的主旋律》	2010.08.15
《中报业绩亮丽》	2010.08.05

评论：

- **集团抗生素资产的优质部分完成注入：**上海新先锋、上海新亚为上药集团抗生素业务的主要生产性企业，上海华康为其销售平台。上药集团持有上海新先锋 100%股权（在上药集团抗生素业务资产重组中，上药集团董事会已审议通过上药集团向长城公司购买其所持有的新先锋药业 39.01%的股权，交易完成后，上药集团将拥有新先锋药业 100%股权）、上海新亚 96.9%股权以及上海华康 100%的股权。公司本次收购的是集团持有的上海新亚和上海华康资产，由于上海新先锋目前盈利能力较弱（除去新亚后的财报显示亏损），存在一定的经营和财务风险，因此集团暂时将新先锋委托新亚进行管理，若新先锋在 2011 年底经营仍未出现好转，为了保护上市公司利益，不排除集团不将其注入上市公司的可能。
- **集团资产是国内最大的抗生素企业之一：**上海新先锋、上海新亚作为上药集团的抗生素专业平台，已成为国内最大的抗生素制药企业之一。旗下三大品牌“亚字”牌、“三花”牌和“四星”牌产品涵盖抗感染药的所有门类，是目前国内品种最齐全、最丰富、最有特色的抗生素生产企业；拳头产品头孢曲松、

请务必阅读正文之后的免责条款部分

头孢噻肟、头孢哌酮、头孢替安、头孢唑林在国内市场排名均位居前三，市场占有率均超过 20%。本次注入资产在 2009 年的总销售收入为 16.40 亿，净利润 1.01 亿，我们预计未来三年该块业务有望继续保持 1 亿元的净利润水平。

- **履行重组承诺，管理层彰显效率：**在初步完成了医药商业的全国布局后，公司也加快了工业方面的内部整合，在 2010 年底完成了集团抗生素资产的部分注入。如此高效率的发展速度充分显示了公司管理层雷厉风行、积极主动的工作风格。管理层激励也有望出台，将进一步优化公司管理体制，为未来的高成长奠定基础。
- 本次抗生素资产注入大约增厚公司 eps 0.05 元(=1 亿/19.9 亿股)，我们上调公司 10~12 年 eps 分别至 0.76、1.01、1.22 元，若考虑港股发行摊薄，预计公司 11、12 年 eps 分别为 0.80、0.97 元。公司发展轨迹明确、成长空间巨大，估值与竞争对手相比处于较低水平，后续整合+并购的效果仍存在超预期可能，我们继续给予增持评级，目标价 30 元。

图 1：本次资产注入前上海医药股权结构

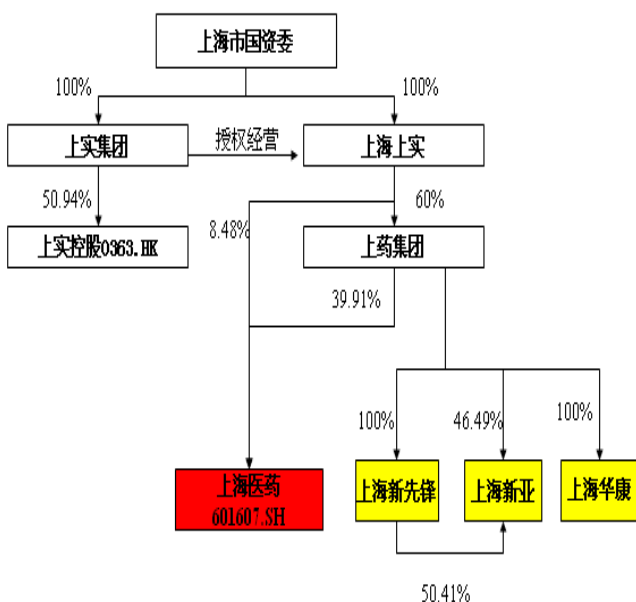
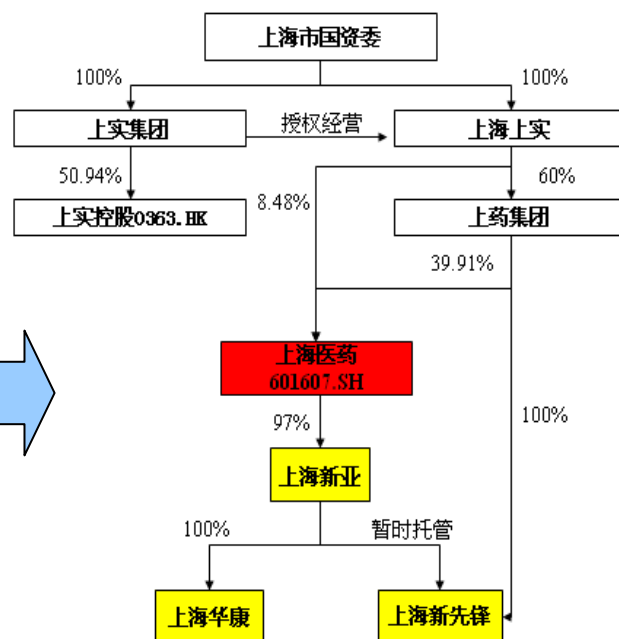


图 2：本次资产注入后上海医药股权结构



数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

作者简介:**易镜明:**

医学博士，2006 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究。

郑磊:

医药行业研究助理，复旦大学硕士，2010 年进入国泰君安证券公司从事医药行业研究，负责化学药、商业、器械等子行业，CPA。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		