

上海医药：近看医药商业，远看医药工业

医药研究小组

联系人：郑一宁 zhengyn@tebon.com.cn 8621-68761616-8519

事件：

上海医药发布公告，公告中披露了上海医药集团股份有限公司关于收购China Health System Ltd. (CHS) 股权进展和设立北京代表处等事项。

公司对于CHS的收购事项预计在2011 年3 月底以前全部完成签约、过户等流程。对于北京爱心伟业医药有限公司（以下简称“爱心伟业”）52.24%股权的议案，该次收购已全部完成。公司在设立北京代表处后，上海医药将以中信医药和爱心伟业为华北地区重点医药分销网络平台，确立上海医药以华东、华北和华南地区为主的全国性战略架构，使得上海医药成为总部设在上海的全国性大型医药产业集团。

点评：

近看商业，已完成全国战略性布局：上药自重组上市以来，在全国各地大肆收购，其中最为重要的一步和有战略性意义的一步就是 CHS 的收购。此次收购打响了上海医药布局全国的重要一枪。CHS 和爱心伟业的收购，上海医药在北京市场的市场份额可跻身北京市前三，甚至可以和北药争夺第二的地位。

众所周知，中国最大的用药市场主要集中在华东，华南，华北，占全国市场 70%之多。北京又是全国最大的用药城市，因此上药通过此次收购一方面能成功进入非主场的华北市场，另一方面，拥有华北自己的销售渠道，有利于上药生产的产品直接进入北方市场，降低公司的费用，提高公司的盈利能力，是“一举两得”之举。

CHS 和上药在医药流通上的战略相似度高。两个公司都是以纯销为主，直接面向医院。同时 CHS 很多高端外资品种，和上药形成互补。从这两个方面看，两个公司的磨合较为容易。

远看工业，正在积极布局：上药工业上的布局分为两方面，一个是内生性增长。公司的第一个举措是品种聚焦。产品种类聚焦到 55 个，聚焦品种中 18 个过亿，年销售过亿达 20 个，毛利高，市场潜力大。在外延式扩张上，上药将通过收购或参股引入国外高端品种，工业收购预计将在明年展开。

上药研发实力强，十一五国家重大新药创制上药拿到了将近一个亿的资金，充分体现了上药的研发能力。公司对研发的重视还体现在对于研发的持续投入。目前公司研发占工业销售收入 4 以上。该比例逐年提升（每年预计提高 1%）。

盈利预测:

预计 2010-2012 年的 EPS 为 0.69/1.05/1.30 元, 对应当前 PE29.4/19.3/15.6 倍。相对 2011 的预测业绩, 估值偏低。给予 2011 年 30PE, 公司目标价位 31.5 元, 给予“买入”评级

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“德邦证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。