

湘财证券研究所

行业研究部

陈国俊

分析师

执业编号: S0500511010012

联系人:

叶侃

Tel: 021-68634518-8721

E-mail: yk2880@xcsc.com

目标价: 32.43 元

当前股价: 23.22 元

评价调整: 维持

基本信息

上证综指 2927.08

总股本 826,928,499

流通股本 1992,643,338

EPS(TTM) 0.5760

PE(TTM) 40.31

相关报告

上海医药: 全国性布局雏形初显, 后续扩张具备优势-101215

事件: 上海医药 (601607) 昨日与上海复旦张江生物医药股份有限公司签订了创新药物研发战略合作协议。根据协议, 上海医药将在未来 6 年内合计出资约 1.8 亿元与复旦张江合作就四个在研药品项目进行研发。

□ **合作研发实现优势互补。**上海医药现有的生产或者研发产品结构中, 创新药占比较小; 这种以普药为主的产品结构面临日益激烈的市场竞争, 难以支撑新上药做大做强宏伟蓝图, 创新能力亟待加强。而复旦张江是一家以专利药物研发、生产、销售为主的创新性药企, 其中在基因工程药物、光动力药物、脂质体药物等领域的研发上处于国内领先水平, 但欠缺产业化资金。两家企业通过本次合作将实现研发能力和资金方面的优势互补, 其中本次 4 个在研产品中有 3 个属于抗肿瘤药, 一旦研发成功将弥补上海医药在抗肿瘤药方面的短板。

□ **将促进上海医药研发转型, 提升公司研发实力。**上海医药传统的研发模式以封闭式的自主研发为主, 受人才、资金以及内部激励等因素的制约, 已无法跟上公司快速发展的步伐。而本次与复旦张江合作研发标志着公司开辟了一条开放式研发的新路径, 即借助研发优势企业的资源合作进行研发。在本次合作中, 公司承担 80% 的研发投入, 而享有 50% 的权益, 这种纯市场化的研发模式将极大地带动研发团队的积极性, 提升公司的研发实力。为此, 公司计划建立 10 个类似的合作实验室。应该说, 本次合作研发仅仅是公司推动创新药研发战略的开始, 根据公司规划, 公司研发投入占营业收入的比例将在未来 2-3 年内从 2010 年的约 3.5% 提升至 6-8%, 从而达到国内领先水平, 逐步实现从普药企业向创新性药企的战略转型。

□ **公司战略重心将回到工业, 实现工商业协同发展。**之前我们提到上海医药的核心竞争力在于工商业联动发展。而从 2010 年来看, 公司在商业网络扩张方面收获颇丰, 通过收购北京中信医药和广州中山医实现南下北上, 初步建立了全国性分销网络的战略布局。相比较之下, 作为公司主要利润来源的工业业务略显平淡。因此, 公司 2011 年的战略重心无疑将放在工业方面, 这无外乎 H 股招股说明书中提到的工业并购和战略研发两大方面, 其中战略研发已经在有条不紊地展开; 而随着 H 股上市完成, 公司也将逐步展开工业领域的并购, 从而实现工商业的协同发展。

□ **盈利预测及投资评级**

按照公司 H 股上市工作 2011 年年中完成, 并以 20 元发行价发行 6.6 亿股保守计算, 我们预测上海医药 2010-2012 年基本每股 EPS 分别为 0.75 元、0.85 元和 1.12 元 (2011 和 2012 年为摊薄后业绩)。我们认为, 公司在突破资金瓶颈后, 无论是工业整合还是商业扩张, 都将进入加速实施阶段。鉴于在工商业联动方面的巨大优势, 公司在快速扩张中具有良好的协同效应, 有望实现业绩的快速增长。目前公司估值较低, 我们维持上海医药“买入”的投资评级, 6 个月目标价 27.71 元。

□ **风险提示:** H 股发行失败; 后续外延式并购以及工业整合进程迟缓。

表 1 上海医药和复旦张江合作研发的项目列表

研发项目	研发平台	应用适应症	进展
肿瘤光动力治疗药物多替泊芬	光动力药物	呼吸道、胃肠消化道和泌尿生殖道肿瘤及体表部位恶性肿瘤	临床批件
长春新碱脂质体注射液	脂质体药物	淋巴瘤	临床批件
重组人淋巴毒 α 衍生物	基因工程药物	上皮来源的恶性肿瘤	临床 II b
用于治疗类风湿性关节炎和强直性脊椎炎的生物技术药物	基因工程药物	类风湿性关节炎、强直性脊椎炎	即将申报临床批件
高亲和力 Etanercept			

数据来源：公司公告，湘财证券研究所

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。