



医药/必需消费

上海医药 (601607)

H 股发行获批，拟加强高端领域合作

易镜明
021-38676779
yijingming@gtjas.com
S0880511010019

本报告导读：

H 股发行获批，预计上半年完成港股增发。

事件：

- 上海医药 4 月 12 日公告：中国证监会核准上海医药发行不超过 763,846,613 股境外上市外资股（含超额配售 99,632,167 股）；核准上海医药完成本次发行后，划转社保基金会持有的上海医药不超过 76,384,661 股国有股转为境外上市外资股。
- 2011 年 4 月 12 日，上海医药举行“跨国企业高端药品高值耗材及疫苗中国区域深化战略合作启动仪式”。上海医药 2011 年将与其医药分销业务板块的 69 家跨国医药企业供应商在高端药品、高质耗材及疫苗三大业务领域深化战略合作：上海医药将为跨国药企在新产品医院准入、政府招标、政策信息提供、渠道维护等多方面提供业务支持。预计 2011 年上海医药向以上供应商采购的协议总量将突破 200 亿元人民币。

评论：

- **H 股发行顺利获批，彰显公司效率：**自 2010 年 9 月 8 日公告拟 H 股发行后，公司在短短半年多的时间就完成了从向证监会申报到增发获批的过程，体现了管理层运作的高效率，预计公司将在上半年完成 H 股发行。若不考虑超额配售，本次发行的 H 股股数将不超过发行后公司总股本的 25%（目前公司总股本 19.9 亿，增发后总股本不超过 26.56 亿股，H 股发行不超过 6.64 亿股），股价不低于 17.6 元，募集资金可能在 80-117 亿之间，预计公司会将 60-70% 的募集资金用于整合并购，实现跨越式发展。
- **融合三大分销平台，深化高端市场布局：**公司积极谋求以华东、华北、华南三大分销平台为中心的全国性一体化的大战略布局，一方面通过内部整合，将上药的优势品种资源与收购的中信医药、中山医等强势分销渠道相融合，实现有效对接；另一方面整合上游供应商资源，成为集成式的营销中心，寻求提供更多的增值服务。品种方面，在经销领域“差异化、高端化”的战略下，公司将联合众多外企加强附加值较高品种的市场开拓，希望凭借中信医药平台，深入疫苗等市场。公司现有的外资品种占全部分销

请务必阅读正文之后的免责条款部分

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：**19.49**

2011.04.14

交易数据

52 周内股价区间 (元)	14.15-26.19
总市值 (百万元)	38,837
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)	12
日均成交值 (百万元)	242

52 周内股价走势图



相关报告

《整合初见成效，并购正在提速》	2011.03.09
《牵手复旦张江，促进研发转型》	2011.02.24
《上海医药股东大会会议纪要》	2011.01.04
《集团抗生素资产注入，彰显整合效率》	2010.12.15
《收购中信医药，布局全国战略清晰》	2010.11.30

销售的比重在 60%左右，未来有望进一步增加，毛利率也存在提升空间。

- 短期内，医药商业并购仍然是增长亮点，整体增速将显著高于行业水平；长期看，医药工业将利用成熟的经销网络厚积而薄发，通过工商业一体化创造产业链价值，向上空间巨大。我们看好公司的成长价值，预计 2011~2012 年 eps 为 0.97、1.21 元，目前股价 19.5 元，对应 11、12 年 PE 分别为 20 倍，16 倍。若考虑港股发行摊薄，预计公司 2011、2012 年 eps 分别为 0.78、0.97 元，对应 11、12 年 PE 分别为 25 倍，20 倍，估值处于低洼，建议积极增持上海医药，目标价 30 元。

作者简介:**易镜明:**

S0880511010019

021-38676779

yijingming@gtjas.com

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（贡献作者）:

S0880110110074

021-38674750

zhenglei008193@gtjas.com

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		