

中国医药行业整合势在必行，医药市场的并购将进入加速期

2011-2-23 清科研究中心 徐卫卿

2011 年，国家对医药行业的政策与工作安排密集出台，政策导向加快促进医药产业集中度提升。对于中国医药行业并购的机遇与风险，大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日发布的《2011 年中国医药行业并购机会剖析专题》认为：在国家相关政策的推动作用下，中国医药行业整合势在必行，医药市场的并购将进入加速期，但中国医药企业的并购面临着政策风险、价值评估、并购后的整合等风险。

一、 中国医药行业并购机遇

（1）国家政策频繁出台，行业整合势在必行

2010 年，我国陆续出台了公立医院改革、新版药典、中药注射剂安全评价、医疗机药品集中采购规范等政策，不仅大大提高了我国医药产品的质量标准，也促进了我国医疗行业的规范健康发展。国家在 10 月份出台的战略新兴产业规划中，将生物产业提升到国家支柱产业的高度，充分表明了国家对生物产业的重视，生物医药产业加速发展态势可期。同时，工信部、卫生部等三部委在 10 月份联合发布了医药行业结构调整的指导意见，创新和整合将成为未来几年医药行业的关键词。医药企业的并购在未来几年仍将风起云涌，央企、地方国企等大型医药集团公司将会更加强大。

（2）上市公司手握重金，并购动能十足

医药上市企业在一级市场大都受到了资本的热烈追捧，其中海普瑞、科伦药业、康芝药业、力生制药、誉衡药业、乐普医疗等均募集了超过 10.00 亿元的资金。医药上市公司在 2010 年第三季度的期末现金总共为 8,685,795.00 万元；其中排名前四十位的现金总量为 6,137,457.00 万元，占比在 70.0%以上。手握重金的上市公司大多为所在领域的优势企业，做大做强的愿望很强烈，以兼并、购买、合作或自建等多种形式来拓展产品线和扩大经营规模，并购和整合产业链的动能十足。在国家稳健的货币政策和行业结构性调整的背景下，资金充裕的优势上市公司必然将获得更多的发展机遇。

表 1 医药上市公司 2010 年三季末现金排名（前十名）

序号	公司名称	三季末现金（万元）	序号	公司名称	三季末现金（万元）
1	海普瑞	591,457	21	信立泰	101,891
2	上海医药	532,635	22	华北制药	101,042
3	科伦药业	443,412	23	东北制药	98,237

序号	公司名称	三季末现金（万元）	序号	公司名称	三季末现金（万元）
4	康美药业	268,895	24	桂林三金	92,512
5	哈药股份	259,691	25	恒瑞医药	92,264
6	新和成	223,012	26	双鹤药业	90,348
7	同仁堂	200,819	27	国药股份	89,351
8	力生制药	200,774	28	华兰生物	88,705
9	复星医药	200,658	29	吉林敖东	86,939
10	康芝药业	158,195	30	上海凯宝	85,357

资料来源：WIND，东北证券
 www.zdbchina.com

（3） 外资加大中国市场投资，掀并购高潮

2009 年，我国外资、合资医药企业数量约占我国医药企业总数的 30.0%，销售额约占整个医药销售额的 26.5%，2009 年我国实际利用外资金额 11.11 亿美元，同比增长 33.7%。2010 年四季度以来，外企在华掀起了一轮投资和并购的小高潮，先是赛诺菲—安万特宣布以 5.026 亿美元收购了美华太阳石公司的全部股份，然后是瑞士奈科明斥资 2.10 亿美元收购广东天普生化医药公司 51.34%股权。除了并购之外，外企还纷纷将研发基地放在中国，例如：礼来在 11 月份宣布投资 1.00 亿美元用以扩建北京研发中心、诺和诺德宣布在北京建立糖尿病研发中心等。外企巨头的加速进入，在带来先进技术和产品的同时，也将与国内医药制造企业争夺医疗资源。具有渠道垄断优势的商业企业，其渠道的稀缺性将更加明显，估值有望提升。外企大规模的并购和投资必然将加速国内医疗产业的整合进程。

（4） 并购形式多种多样，整合之路畅通无阻

医药企业并购的形式开始向多元化发展，为行业整合提供了多种渠道。

1、外延式并购

制药企业的发展初期往往依靠单一产品和单一主业发展，发展到一定的阶段需要外延式并购发展，进入新的产业领域。例如：仁和药业将通过并购从 OTC 领域向处方药领域延伸；西南合成将通过并购和资产进入前景广阔的医院产业；健康元通过收购丽珠集团从保健品向制药领域发展；华邦制药在主业皮肤病用药增长缓慢的情况下，通过吸收合并颖泰进入农药产业。

2、完善产品组合并购



通过收购相关领域的企业，为了获得其某一个重要产品，构建更完善的产品组合。例如：双鹭药业参股星昊药业以获得好的产品和技术；先声药业通过烟台麦得津公司获得重磅抗癌药恩度；济民可信通过收购江西金水宝制药厂获得日后重磅品种金水宝。

3、产业链上下游整合并购

制药企业通过收购上游原材料企业，或收购流通企业进行产业链整合，例如：康美药业收购新开河控制上游中药材红参资源，向下游向中医院拓展；北大国际医院集团正在建立从研发原材料，到制剂，流通，再到医院的完善产业链条；一致药业收购苏州万庆向上游原料药延伸以降低成本；马应龙正从肛肠药制药商，发展下游的肛肠医院领域；双鹭药业收购普仁鸿药业向医药商业领域延伸，以弥补自身的营销能力不足。

4、大型国企资源整合并购

近年来国资整合整体加速，医药行业具有代表性的如上实系中的上实医药，上海医药，中西药业三家整合；现代制药大股东医工院与国药整合；中生集团整合；华润重组北药集团旗下万东医疗及双鹤药业；太极系中太极集团、西南药业、桐君阁三家整合预期；广药系广州药业和白云山的重组。政府主导的国有医药企业整合拉开了大幕，而这一连串的国有医药资产并购事件，具备极强的示范效应，可能会对其他企业的整合产生一定程度的推动作用。未来几年，政府主导的行业整合大戏还将唱下去。

二、 中国医药行业并购风险

（1）并购过程中的政策风险

医药行业本身被称为高风险、高收益的行业，高风险中的一个重要因素就是来自于政策的严格监管。并购作为一种投融资行为，其中的风险更是多样化。比如：医药行业的相关政策变动。医改政策调整、医药流通秩序调整、医药监管改革等，政策的不确定性导致医药企业的市场规模、市场发展趋势难以预测。还有与资本市场相关的政策也影响医药并购的进程。上市公司管理规范、公司法、证券法、国有资产管理办法等法律和政策的出台，都使得原先的并购操作或多或少受到影响。面对政策风险，企业只能去预测、去适应，而不能改变。常年聘请政策顾问作为企业的智囊，在某种程度上能使政策风险降低。

（2）并购价值评估风险

我国医药企业数量很多，而其中大多数为非上市企业。在这些并购活动中，信息不对称、评估方法选择不当及政府干预比较多是引发价值评估风险的主要原因。并购企业在对目标企



业进行价值评估时缺乏对目标企业整体价值的合理评价，往往导致价格偏差，引发价值评估风险。

（3）并购中以现金方式支付存在的风险

国内医药行业实际的并购案中，多以现金支付为主，采取非现金支付方式的案例屈指可数。并购中的支付方式与融资风险有很大的关系，是决定并购成功与否的关键因素之一。在行业并购中现金支付手段的缺陷是很明显的：首先，是在支付能力上的限制，在并购中可供用来支付的现金能力弱；其次，即使并购发生，大量地支付现金也会造成并购方资金周转困难的可能行，从而造成流动性风险；虽然资本已开始进入市场，但在支付手段上仍以现金为主，杠杆收购等手段运用得很少。而支付方式的单一性，必然会导致企业无法选择最优的并购支付方式，势必造成不必要的融资风险。

（4）并购完成后整合风险

企业间的并购整合，面临着并购的双方会存在企业文化、人力资源、业务资源等各方面的矛盾与冲突，同时也面临着诸如政策风险、道德风险等，只有解决这些冲突，化解矛盾，规避了风险，理顺了其中的问题，才可能实现并购的投资回报。所以，并购交易的完成只是完成了“万里长征的第一步”，随后的业务整合才是关键。

随着我国医药市场政策的放开，国外与国内市场竞争的加剧，我国制药企业之间的并购重组是我国制药企业发展的必然。不具备技术、质量、价格优势的中小企业将被逐步淘汰，市场和效益将集中于行业龙头企业。因此，调整国内制药产业结构，实施企业并购是国内制药企业迎接挑战、寻求生存及发展的需要，是制药业的大势所趋，也是客观经济规律的要求。并购重组是中国制药企业发展的必然。经过多年的发展和并购重组，医药行业集中度得到提高，医药优势发展步伐明显加快。中国制药企业应在引进外资、加强技术合作、集群化发展的基础上，在国家相关政策支持下，走向国际市场，并购具有研发实力强、具有较完善全球

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_16361

