

估值差距和竞争加剧助推药企整合潮涌

□本报记者 戴小河

2015年,我国有望成为全球第二大医药市场。尽管潜力巨大,但国内医药产业结构分布不合理,医药企业竞争力不够强,“多小散乱差”的局面一直没有多大改变,制药企业多达1.3万家,药品商业企业达42万家,药品仿制药比例则高达90%。在这种背景下,并购成为医药企业构建核心竞争力的重要模式。业内人士认为,未来中国的医药大公司将在两类企业中产生,一类是研发驱动,主要是那些拥有较好基础的公司;另一类就是通过并购、整合驱动的企业。

事实上,医药板块持续受到市场的关注,并购重组也是行业的一大亮点。政策层面也支持企业兼并重组后整合资源,并带来众多投资机会。据了解,工信部将会同国家药监局等部门,研究制定促进医药企业兼并重组的政策措施,如提高行业准入门槛,完善企业集团内转移药品生产批件的政策等。



CFP图片

估值差距2-5倍

医药行业在新医改和国家系列产业政策的支持下,并购整合持续活跃。来自Wind的统计数据显示,2014年起至今,医药类上市公司已经公布董事会预案或签署转让协议的案例共有237起,交易额约572亿元,几乎每个交易日均有一起并购案例发生。

在新版GMP改造、招标政策变化、民营医院政策放开、一二级市场估值差等多因素推动下,医药各细分行业并购全面活跃,扩充产品线和业务多元化的并购占绝大多数,由此也带来众多投资机会。

华泰证券研究员胡骥认为,通过分析并购案例可以看出,各细分行业并购的热度与行业集中度呈现反相关性,与估值倍数呈现正相关。在整体盈利能力较强的细分行业,主动退出的企业比较少,并购成为行业集中度提升的主要推手。二级市场高估值加快了并购节奏,降低了并购议价难度。

当前各细分行业一级市场估值集中在10-20倍,二级市场对应估值通常在20-80倍之间,医疗器械和医疗服务行业估值持续在50倍以上。二级市场

场估值是一级市场的2-5倍。巨大的估值差距吸引上市公司和被并购企业积极参与并购,以实现资产证券化。相比医药流通行业和制药行业,医疗服务和医疗器械并购特别活跃,这与行业相关政策及自身的变化存在很大的关系。

从并购规模来看,一项轰动行业的并购则来自西南药业收购奥瑞德100%股权,由于该并购案中涉及到西南药业背后太极系的国企改革,又与药企的转型密不可分,一时间成为坊间树立起的一个典范。

从行业层面看,医疗器械领域的并购最为火热。华润系抛出的万东医疗被鱼跃医疗接盘后,在二级市场的表现异常红火,实现了多个连续涨停。A股中另一医疗器械翘楚——楚天科技亦发布公告称,拟收购长春新华通制药设备有限公司100%股权。该公司是国内制药用水设备规模最大的专业制造公司,也是不锈钢制医药卫生级工艺压力容器制造规模最大、电化学表面处理能力最强的公司。

医疗器械行业并购的核心推手是行业的良好

预期和现阶段行业竞争加剧形成的明显落差。行业前景使得大企业愿意高价并购有潜力的小企业;行业质量标准提高、成本提升、行业竞争加剧,给医疗器械小企业带来了一定经营压力,小企业希望找个更大的平台,实现产品叠加降低生产和推广成本,增强销售渠道的作用。

此外,并购动作较为活跃的药企还有爱尔眼科、誉衡药业、嘉事堂、千山药机等。在此起彼伏的并购浪潮背后,除了医药企业为自己的产业链加速布局之外,原本与该行业不相关的企业,如地产业、科技公司也相继跻身其中,例如,东软集团通过收购,向智慧医疗等新兴领域市场布局。

医药行业是未来数年增长较为确定的行业,但受医保控费等因素的影响,年均增长率逐年下降。研究机构中康CMH预测,今年医药市场整体增幅在13.1%,增幅较去年下降1.6%,而过去5年的平均增幅为19.2%。在增幅下降中,一些产品线没有优势的药企将承受较大的冲击,业绩将有较大幅度的下滑,在退市制度日趋严格的市场环境下,这些医药上市公司只有寻求外生性的发展。

GMP改造重塑竞争格局

此举使药企面临的压力陡增。新版GMP、新环保法和新版《中国药典》等规范陆续推出,这些因素造成企业经营成本不断提高,可能影响企业的经济效益。在新版GMP改造过程中,大型药企面临的财务压力较小,而众多的中小型药企可能面临生死攸关的考验。

2014年2月,广药集团宣布,将利用新版GMP认证到期的契机,以旗下上市公司白云山及其子公司作为运作平台,在未来三到四年时间,并购20-30家医药制造企业。另一业界大款复星医药亦宣称,将通过并购的方式打造出一条涉足多个业务板块的医药产业链。复星医药先后收购了莱士输血、美中互利、奥鸿药业、苏州奇天、桂林南药、广生药业等公司的股权。

东方证券研究表明,我国6000多家制药企业

并购基金扎堆成立

本、中国健康所持有的全部或部分新里程医院集团股份,获得新里程医院集团65%股权。

中源协和此前则发布公告称,为在国内外寻求对公司有战略意义的投资与并购项目,加快外延式发展步伐,公司及中源协和投资管理有限公司等子公司决定自筹不超过10亿元的资金,参与发起设立多只并购基金,通过整合各方面的资源优势,充分借助基金投融资功能,收购、控股或参股国内外符合公司发展战略的项目,加快公司产业链上中下游布局。并购基金总规模为50亿元,该并购基金的规模在上市医药企业中目前最大。

2014年初,爱尔眼科出资2000万元与深圳前海东方创业金融控股有限公司共同设立并购基金,作为专门从事眼科医疗服务产业并购整合的投资平台,基金规模为2亿元。到了年底,公司又发布公告称,再次设立一个规模为10亿元的并购基金。

中成药企业热衷全产业链发展

□本报记者 戴小河

中成药公司的利润水平与上游原材料的价格波动息息相关。在行业增速连续3年下滑,管理层接连出台降价政策也在不断压缩药企的利润空间。在原材料、人工等成本不断上涨的背景下,向上下游延伸以压缩成本,成了不少药企的选择。

但在逐梦过程中折戟沉沙者也有人在。业内人士认为,整合资源管理能力缺乏、产品线太长难以实现资源优化配置、并购行为过于冲动致投入产出比低下等因素是重要原因。

产业整合之需

在2014年至今发生的237起并购案例中,药企横向的品种拓展与纵向的产业链延伸大约平分秋色。半数药企表示并购的目的在于丰富品种数量,实现规模经济,增强协同效应;另有半数药企则表示并购的初衷缘于原材料价格波动,全产业链格局有利于自我保护,并压缩成本空间。

北京百思力营销策划有限公司总经理王恒分析称,市场竞争越来越激烈,约束越来越多,医药企业不得不考虑未来的发展方向,或往上游发展,或往下游延伸,开始试水全产业链格局。

对全产业链模式较为热衷的当属中药行业。中成药的原料价格波动呈周期性,忽涨忽跌的成本让药企业绩如坐过山车。近几年,康美药业积极实施中药全产业链战略,并已初具规模,占据同业领先地位。公司已在云南、四川等地建立超过5万亩GAP和规范化种植基地,并在广东、北京、上海等地建立9个中药饮片生产基地,覆盖全国的生产布局基本完成。除了传统销售渠道外,公司还获得了国家直销业务牌照,成为第二家涉足直销的上市药企,并积极布局电商业务。公司还设立康美医院,收购整合国内多家公立医院,托管近百家医院药房。

除康美药业外,广药集团、复星医药亦早已瞄准全产业链格局。相比于这三者求大求全的整合模式,北大医药则选择在细分领域将产业链做强。公司与北大医学部、北大肿瘤医院、北大医疗产业基金和心安医疗签署合作协议,共同投资设立北大医疗肿瘤医院管理有限公司,开展肿瘤专科医疗管理业务。此次协议的签署,标志着北大医药的肿瘤产业链从拥有抗肿瘤药研发、生产、销售、肿瘤诊疗设备及其整体解决方案的提供,进一步延伸至肿瘤专科医院等治疗服务领域。

■ 记者手记

企业整合存四大风险

□本报记者 戴小河

医药行业的并购接二连三,但并购后很多企业感觉到原有的管理手段、管理工具远远满足不了企业发展的需要。企业并购整合并非简单相加,并购整合过程中存在着众多风险。

资料显示,药企并购整合失败率高达70%,部分药企或因资金链断裂而沦为被重组对象,或因业务整合不利而致使利润连续大幅下跌。

太极集团自收购桐君阁后,因整合进程过快、耗资过大、营销队伍过多等问题,导致两家公司净利润连续五年下降,利润率明显低于同行业平均水平,主营业务利润率从2.22%下降到1.48%,资产负债率高达72.52%,远高于60%安全标准,财务风险凸显。更有华源、三九、东盛等昔日龙头药企在整合过程中因资金链断裂而深陷财务危机,难逃悲惨命运。三九、华源集团沦为被重组对象;东盛集团不得不放弃收购云南医药集团,贱卖启东盖天力、白加黑等优质资源以断臂求生。

业内人士表示,公司收购不仅是一种财务活动,只有在整合业务上取得成功,才是一个成功的收

购。实际上,企业整合存在多重大风险。产权整合风险方面,企业整合过程中,可能出现产权界定不清,管理混乱风险。三九集团正是因采取承债式、托管式等方式才导致自身身陷泥潭。

企业重组最难的也是文化整合。研究结果还表明,有约半数的企业在并购后业绩没有超过行业平均水平,未能进行有效的文化整合是企业并购失败的重要原因。在同行业竞争过程中,文化往往起着关键性的作用。为了快速确立在医药行业竞争中的优势地位,有时并购就是要获取竞争企业先进的企业文化,借以开拓市场。

人力资源整合风险方面,人力资源整合作为企业整合运作中的关键问题,不当的人力资源和文化因素有的时候比财务因素更易导致整合失败。

财务整合风险方面,财务整合风险包括财务信息不对称风险、支付方式选择风险以及融资资金分配风险,其突出表现为现金支付方式并购造成的资金短缺。企业在并购整合中支付方式单一、筹资结构不合理可能存在后患。企业在并购时应该合理安排筹资结构、重视财务整合,以提高并购成功率。

全产业链的危与机

“全产业链路径的目的,无外乎资金的回笼。药企若没有独家产品,销量不高,全产业链自然难以做下去;反之,企业若能取得良好的销售成绩,资金不断回笼,才能再投入研发,形成良性循环,全产业链方可继续维持。鉴于全产业链对资金的高要求,中小企业显然所不具备。”西安万隆制药股份有限公司副总经理洪军分析称。

业内人士认为,国内能做全产业链的企业,首先必须在自己的主业具有比较大的优势,此后再进行其他环节的扩张才会更加顺利。因此,大型企业立足于现有的具有核心竞争力的产品,长期规划,全产业链布局相对更容易。相较而言,具有独家概念、原研专利品种的企业和中药企业,也比较适合全产业链的经营模式;而化药企业由于90%以上的产品都是仿制药,对产品的选择机会更小,若想布局全产业链比较困难。

上海睿施企业管理咨询有限公司总经理方希明表示,很多医药企业要进入全产业链很困难,也没有必要。在全产业链的博弈中,只有极少数的具备资本、人才优势的企业才有可能处于制胜高地。对于复星这样的资本密集型企业来说,即便其在制药行业中的资源并不多,但足够强大的资本能够支撑其向后延伸到原材料,向前延伸至医院,而国家政策对此亦持鼓励态度。相较之下,不具备资源优势的药企与其将资本赌在全产业链上,还不如将资金投入主业,在研发、渠道、推广等方面发力,这样所产生的效益要比整合上游或者下游产业好得多。

“鉴于目前的行业竞争状况,中药制药和大型流通企业进行全产业链布局可能会更适合。”佐今明药业集团董事长王国生认为,这些企业进行产业链延伸能有效减缓波动,实现上下游协同增值,或在产业链上获得增值能力最大的环节,寻求新的利润增长点。