

上半年案例增长近四成 医药行业并购扩张马不停蹄

□本报记者 戴小河

股市经历了冰火两重天，但医药公司资本运作速度并未放缓。今年上半年，医药上市公司的并购重组案例达149起，较去年同期的109起增长36%。从标的资产来看，以化药、中药生产为主的制药领域并购案高达47起，约占上半年并购案总数的三成。同时，生物技术、医疗设备、医疗服务、移动医疗等细分领域的并购也有明显增长。

2015年我国医药市场有望成为全球第二大医药市场。但国内医药产业结构分布不合理，医药企业“多小散乱差”的局面多年来一直没有多大改变，制药企业达1.3万家，药品商业企业达42万家，药品仿制药比例则多达90%。中国证券报记者采访业内企业家、专家及研究员后发现，在多种因素的作用下，医药行业未来一段时期的并购步伐将加快。

并购步伐加快

上半年，医药板块并购此起彼伏，149起行业整合交易额约300亿元，并购案例数与去年同期相比增长36%。其中数额最大的案例当属友搏药业斥资65亿元借壳九芝堂。友搏药业专注于中药创新药物的研发，主营产品疏血通注射液为国内第一个动物复方水针剂型品种。本次交易完成后，友搏药业将实现借壳上市，“涌金系”将九芝堂控股权转手于李振国。

国企改革方面，今年4月华润双鹤37亿元收购华润赛科100%股权，开启华润集团医药资产整合大幕。华润赛科系华润双鹤大股东北药集团旗下资产，将华润赛科注入上市公司后，华润双鹤将增加在心血管、泌尿系统用药领域的产品储备；同时，华润医药集团的化药业务也将集中于一个统一平台。

此外，哈药股份、红日药业、金城医药等药企也均在今年上半年先后披露了十亿元级别的并购重组方案，标的资产纷纷锁定中药、化药生产企业。

与去年上半年的并购趋势存在的

明显差异是，医药上市公司针对生物科技领域的并购扩张大幅增加。数据显示，今年上半年以来，药企加码生物科技的并购案例共24起，而去年同期案例仅8起。

其中，迪瑞医药斥资5.5亿元收购体外诊断试剂企业宁波瑞源51%股权，由此成为上半年生物科技领域最大并购案。迪瑞医疗是国内少数具备体外诊断仪器研发制造能力的企业，而此次收购旨在加码体外诊断试剂业务。公司表示，本次交易将使得公司的体外诊断试剂生产能力得到提升，可在向终端客户提供诊断仪器的同时，持续供给诊断试剂，实现产业链整合，增加用户黏性。

梳理该细分领域的并购不难发现，夯实主营扩充产业链系上市公司并购生物科技资产的主要目的，或借助标的公司拓展市场，或共享标的公司的区域、用户资源，甚至通过并购可直接涉足新兴市场、创新的技术手段，可谓一举多得。

综合分析2015年的并购案例发现，各细分行业并购的热度与行业集中度呈现反相关性，与估值倍数呈正相关。在各细分行业中，整体盈利能力较强，则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和必然选择。上半年，一级市场估值集中在10~20倍，各细分行业二级市场估值在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。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。

重塑竞争格局

这两年来国家食药监总局要求药企进行新版GMP认证，由于改造费用较大，使不少中小企业沦为上市公司的并购对象。

散而杂是我国药企的基本特征，在全面要求GMP认证之前，中国有医药制造企业6000多家；但在2013年底还是有

医药制造企业5000多家，那些减少的1000多家大多是被收购。

根据《药品生产质量管理规范（2010年修订）》的规定，2011年3月1日后新建的药品生产企业、药品生产企业新建车间均应符合新版GMP要求，现有药品生产企业血液制品、疫苗、注射剂等无菌药品的生产，应在2013年12月31日前达到新版GMP要求，其他类别药品的生产则均应在2015年12月31日前实现，未达要求的企业或车间，在期限到来后不得继续生产药品。

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，企业面临新的挑战，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。复星医药遂先后收购莱士血浆、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，我国制药企业中，70%以上的营业收入不足5000万元，近20%企业处于亏损状态。若按照新版GMP投入300亿元~500亿元技改花费测算，平均每家医药企业将投入600万元~1000万元，改造费用将使中小企业付出2~3年的经营利润。但从行业角度来看，新版GMP改造将加速淘汰落后的中小企业，为上市公司、龙头企业提供并购和扩张的机会，促进行业集中度提高。

并购整合大势所趋

整体来看，经济转型之下，无论是政策层面、资本市场层面还是行业经营层面，各方面现状都有利于兼并重组的大规模开展。

宏观方面，多种因素将加快行业并购重组的步伐。

首先是政策面鼓励产业整合，行政审批逐渐松绑有利于缩短企业的操作周期，降低时间成本与不确定性；二级市场对企业兼并重组行为正反馈明显，这也决定了一二级市场套利空间有望长期存在。2009年~2012年是创业板公司的集中上市期，这些公司在近期迎来解禁潮，首发股东套现需求旺盛，也会进行相应的并购行动。

下半年以及今后一段时间，IPO进程可能放缓，PE投资退出期临近，兼并重组为PE提供了良好的退出平台。

并购基金扎堆成立。金融创新之下，各类融资与支付手段使得企业的并购操作更加灵活，PE基金的深度介入也为上市公司提供了资金、资源与项目操作方面的有力支撑。

此外，国企改革的大潮下，不论是资产整合、注入、借壳上市还是引进战略投资者，涉及国有资产的资本运作风起云涌，并购整合仍然是大势所趋，但行业间的特征差异使得医药行业能够在这场大潮中获得更多的发展机遇。

作为并购需求较为强烈的医药公司来说，受到近年医保覆盖率接近饱和等支付方因素的影响，行业内生性增速趋势性放缓。其中，化学药领域受到医保控费、招标竞价、行政降价、创新能力不足、新药审批缓慢等因素的影响；医疗器械领域产品自然增长瓶颈较低；中药领域整体缺乏创新且受到降价及控费的影响；医疗服务领域的改革还处于探索期。因此，各个子行业都有充足的动力通过外延式的发展延续自身成长。

从供给方被收购标的来看，在国家相关政策之下，行业门槛逐步提高，竞争加剧，小型企业的生存空间受到挤压，客观上需要借助更大的平台来获得优势资源，涉足新技术新领域的创新性业态也需要上市公司这一平台作为有力支撑。再加上医药行业普遍具有的良好现金流状况以及上市公司充足的现金储备，这些都为医药行业兼并重组的开展提供了良好的条件。

收购西班牙米盖尔预计9月收官 光明食品集团海外并购频频落子

□本报记者 黄淑慧

光明食品集团的国际化并购频频落子。中国证券报记者了解到，集团收购西班牙米盖尔公司预计将于今年9月完成交割，届时光明食品集团将完成其第8笔海外并购。

重点在分销网络

米盖尔公司为西班牙最大的食品分销企业，年营收额达到60亿元，拥有500余家零售网点。光明食品集团负责海外并购的副总裁葛俊杰透露，对米盖尔的PE估值在10倍左右。

值得一提的是，与原有收购项目不同的是，对米盖尔的收购采取了联合作战方式，除了光明食品集团将持股72%以外，还包括其余两家收购方。借此，光明食品集团实现了增量资产的混合所有制。

如今光明食品集团又已经启动了玛纳森、维多麦等海外公司的境外上市工作。玛纳森为光明食品集团2011年所收购，当时光明食品集团以5.3亿澳元收购了玛纳森75%的股权。次年，光明食品集团又斥资近6.8亿英镑收购英国谷物公司维多麦60%股权。

对此，葛俊杰表示，在提升资产证券化率方面，集团一方面是利用现有的光明乳业、海博股份、金枫酒业、上海梅林等国内上市公司平台，将与上市公司主业匹配的资产注入上市公司，另一方面则对接海外资本市场，推动海外收购资产的独立上市，加快集团的国际化战略布局。

持续的海外收购也提高了光明食品集团的业绩。今年上半年，公司实现营业收入684.73亿元，同比增长17.15%；实现净利润12.09亿元，同比增长22.85%。光明食品集团宣传部部长潘建军称，在宏观经济依旧面临较大下行压力的情况下，净利润增幅比营收增幅高出5个点。这在一

银润投资拟23亿元收购学大教育

□本报记者 傅嘉

银润投资8月9日晚间公布了55亿元再融资方案，拟以23亿元收购中概股学大教育，剩余资金全部投向K12教育培训产业，公司也一举变身“教育股”。

若此次非公开发行顺利完成，清华控股将成为银润投资的实际控制人。值得注意的是，清华控股去年曾战略投资K12领域寡头巨人教育，此次收购的学大教育在中国的市场份额仅次于新东方。

资料显示，截至2015年一季度，学大教育拥有482家学习中心，覆盖中国所有一、二线城市，专职教师超过万人。去年，该公司首创了“e学大”平台，打造线上线下相结合的教育模式。

财报显示，2013年、2014年、2015年一季度，学大教育分别实现营业收入3.47亿美元、3.38亿美元、0.85亿美元。

2014年4月，紫光集团（清华控股持有其51%股份）麾下的紫光卓远曾耗资6亿元获得银润投资1500万股股份，

力帆股份首座能源站奠基

□本报记者 汪锐

力帆股份8月9日晚间公告，公司在重庆的首座能源站于当日正式奠基，标志着力帆股份新能源战略规划iBlue 1.0三大核心计划之一的“深蓝能源”计划正式全面启动。

力帆股份首座能源站位于重庆力帆乘用车有限公司厂区内，规划面积约3亩，为重庆市首座兼备充、换电模式的电动车能源站。按力帆股份智蓝战略，该能源站的运营模式为换电为主、充电为辅，采用全自动机器人更换电池，平均单台电动车换电时间约3分钟。

力帆股份能源站的建设和运营将由重庆移峰能源公司推进并管理，首座能源站一期工程建设1通道、4车位的换电位并试营运，后续二期工

营口港开通至斯洛伐克班列

□本报记者 徐光

“营口港—斯洛伐克·多布拉”中欧国际直达班列日前正式运行。这是营口港继开通“莫斯科”、“华沙”、“白俄罗斯·华沙罗特利特”直达国际班列后开行的第四条中欧班列。

营口港至斯洛伐克·多布拉的国际直达班列从营口港出发，经满洲里口岸出境，途经后加贝尔、赤塔、伊尔库茨克、新西伯利亚、叶卡捷琳堡、莫斯科、布良斯克、乔普，终到多布拉，全程运距11000公里，运输时间15天。此趟班列满载40尺集装箱50个，承载货物主要为来自韩

美亚柏科 拓展数据业务

□本报记者 汪锐

美亚柏科8月9日晚间公告，拟以发行股份的方式购买江苏税软100%股权，交易对价61578万元；拟以发行股份的方式购买新德汇49%股权，交易对价为26411万元。同时，公司拟向滕达、上海隆投1号基金和公司第1期员工持股计划非公开发行股票募集配套资金不超过32833万元，扣除本次重组费用后拟用于涉税大数据分析平台项目、工商信用信息检查分析研发项目、公共安全大数据情报分析平台等用途。公司股票继续停牌。

购买江苏税软100%股权的发行价格为18.31元/股，发行约3363万股股份；购买新德汇49%股权发行价格18.31元/股，发行约1442万股股份；募集配套资金股份发行价格为24.56元/股，共计发行不超过约1337万股。

美亚柏科表示，收购公安刑侦信息化领域和税务稽查领域大数据处理和分析龙头企业珠海新德汇和江苏税软，能够帮助公司拓展数据分析和数据服务业务。

分豆教育慧学云 智能教育平台启动

□本报记者 傅嘉

8月8日，由中国教育国际交流协会、分豆教育（831850）共同发起的慧学云智能教育平台科研与应用中心在京宣布启动，首批覆盖全国13个地级市。

分豆教育将以慧学云智能教育平台为契机，在13市选出试点学校，全面引进慧学云智能教育学情诊断系统，形成大数据平台。针对该大数据平台，未来分豆教育还将继续投入亿元资金。

目前，慧学云智能教育平台已经汇聚了33所名校提供的课程视频、习题、试卷等优质教育资源，覆盖初一至高三数学、物理、化学、英语、生物等9门学科，配套全国22个出版社的教材版本。此前，该平台曾在青岛市、邯郸市的部分公立学校试点，此次与13个地级市的合作，意味着慧学云智能教育平台的使用范围开始由点及面，分豆教育也借此大规模挺进公立教育系统。

此次与13市教育局合作，也意味着分豆教育PPP模式正式落地。未来分豆教育将继续扩大共建合作范围，并根据实际需求进行深度研发，实现产品快速升级迭代。到2016年底，分豆教育计划将PPP模式拓展到国内80个地级市。



股票代码：600015 客服电话：95577 www.hxb.com.cn

华夏银行