

收购浙江新东港药业股份有限公司股权 可行性研究报告

乐普（北京）医疗器械股份有限公司

2014 年 11 月

目录

第一节项目摘要	3
第二节收购新东港药业的必要性与可行性	6
一、 收购新东港药业是乐普医疗战略发展的必然选择	6
二、 新东港药业在全球心血管药物领域拥有较强的竞争优势	6
三、 乐普医疗与新东港药业的协同效应令人期待	7
第三节新东港药业核心产品拥有广阔的市场前景	8
一、 原研药专利到期与仿制药大量涌现为新东港药业的全球原料药业务提供了广阔的市场	8
二、 新东港药业制剂产品在国内市场拥有巨大的发展潜力	10
第四节新东港药业核心产品的竞争优势	15
一、 他汀类药物与其他降血脂药物相比优势明显	15
二、 阿托伐他汀是他汀类药物的主流品种	15
三、 新东港药业在全球阿托伐他汀市场拥有一定的话语权	16
四、 新东港药业的阿托伐他汀制剂拥有较强的竞争潜力	16
五、 竞争力分析	16
第五节公司概况	18
一、 公司的基本信息	18
二、 公司的历史沿革	19
三、 公司的管理架构	20
第六节收购方案	22
一、 尽职调查情况	22
二、 收购方案介绍	23
第七节经济效益分析	24
一、 财务现状	24
二、 未来财务预测	24
三、 投资回报总体分析	24
第八节风险与对策分析	26
一、 产品市场风险	26
二、 公司经营管理的风险	26
三、 渠道与产品整合的风险	26

第九节结论.....	28
------------	----

第一节项目摘要

1. 项目概况

浙江新东港药业股份有限公司（以下简称“新东港药业”，泛指本次交易中的新东港药业母公司及两家子公司台州市东港兽药有限公司与浙江迪港进出口有限公司）位于浙江省台州市，是一家集医药中间体、原料药、制剂的研发、生产、销售为一体的综合性高科技制药企业。

新东港药业的主营产品包括降血脂药物阿托伐他汀原料药和制剂等，是全球最大的他汀类药物原料药生产商之一，四家拥有阿托伐他汀制剂生产批文的国产制药企业之一。

阿托伐他汀是由辉瑞原研的重磅心血管药物（商品名：立普妥），连续多年排名全球药品销量首位，是迄今为止全球唯一一款单品种年销售额突破 100 亿美金的药品以及累计销售额突破 1000 亿美金的药品。

阿托伐他汀的主要适应症包括：高胆固醇血症和冠心病，适用于高胆固醇血症原发性高胆固醇血症患者，包括家族性高胆固醇血症（杂合子型）或混合性高脂血症患者。

2014 年 6 月，乐普医疗完成混合所有制经济改革，制定了“建立中国领先的包括器械、制药、服务和移动医疗四位一体的心血管全产业链平台型企业”的战略发展目标，其中“重点收购心血管相关的大品种和新品种药品”是其中极为重要的组成部分和实现战略目标的关键。

收购新东港药业股权使得乐普医疗获得阿托伐他汀这一全球最畅销药品的生产资质并参与阿托伐他汀的全球原料药供应，快速推进乐普医疗在药品领域的扩张计划，有利于加强乐普医疗在整个医疗领域的影响力，对乐普医疗未来的产业布局 and 战略纵深空间将产生极为重要的影响，是乐普发展史上又一里程碑。

2. 收购方案

1) 方案概况

乐普医疗经与新东港药业的股东签约，双方达成如下收购方案：

- 乐普医疗收购新东港药业老股东 51%的股权，并现金支付股权转让价款。
- 各方约定，新东港药业 100%股权的价值为人民币 11.3 亿元，每股价格为人民币 7.0625 元。
- 本次交易完成后，乐普医疗持有新东港药业 8,160 万股，占总股本的 51%；物产化工集团持有新东港药业 7,200 万股，占总股本的 45%；德智和控股集团有限公司持有新东港药业 122.5 万股，占总股本的 0.766%；方真荣持有新东港药业 285 万股，占总股本的 1.781%；洪华斌持有新东港药业 225 万股，占总股本的 1.406%；陶继宏持有新东港药业 7.5 万股，占总股本的 0.047%。

2) 资金来源：

本次拟使用公司自筹资金进行收购，总额为人民币 5.763 亿元。

3) 交易完成后新东港药业的公司治理：

- 新东港药业董事会由 5 名董事组成；收购方委派的董事 3 人，物产化工集团委派的董事 2 人；
- 新东港药业监事会由 3 名监事组成；收购方委派的监事 1 人，物产化工集团委派的监事 1 人，新东港药业职工代表监事 1 人

3. 投资回报

通过全面的尽职调查和分析，乐普医疗认为：收购新东港药业是尽快实现公司持续快速发展而进行的一项战略性投资，应加快实施。乐普医疗将通过收购方式获得新东港药业 51%的股权，将获得心血管重磅药品阿托伐他汀，并充分利用新东港药业的背景和资源优势，通过整合两公司的资源优势，实现良好的协同效应，进一步扩展并完善乐普医疗产业链的战略布局，尽快实现乐普医疗整体业绩的进一步提升，加快推进公司进入新的上升。经模拟计算，本次投资的静态回收期为 5.5 年，动态回收期为 8.4 年。本次投资以对新东港药业 2015 年净利润 12,134 万元为基础，动态市盈率为 9.3 倍。

综上所述，乐普医疗收购新东港药业具有较好的投资价值，投资风险相对可控，建议实施收购。

第二节收购新东港药业的必要性与可行性

一、 收购新东港药业是乐普医疗战略发展的必然选择

乐普医疗上市前后，制定了围绕心血管领域拓展和丰富产品的发展战略。几年来，公司一直致力于心血管介/植入治疗领域产品线的横向扩张和完善以及产业链的纵向延伸，先后完成了封堵器、心脏瓣膜、起搏器等高端心脏介/植入产品等心血管领域大型医疗器械企业的并购。近年来，高端心血管介/植入医疗器械细分行业面临越来越激烈的市场竞争，乐普医疗依靠心血管支架单一产品盈利已不能保证公司未来的持续发展。2014年6月，乐普医疗完成混合所有制经济改革，制定了“建立中国领先的包括器械、制药、服务和移动医疗四位一体的心血管全产业链平台型企业”的战略发展目标，其中“重点收购心血管相关的大品种和新品种药品”是其中极为重要的组成部分和实现战略目标的关键。

2013年，乐普医疗收购了河南新帅克，获得了多年处于全球销量排名第2位并在中国已成为单一专科药销售额“冠军”的核心产品硫酸氢氯吡格雷，正式进入了心血管药品领域。

2014年，乐普医疗收购了治疗心脏衰竭的核心药品左西孟旦、奈西利肽，治疗2型糖尿病的艾塞那肽，在心血管药品领域中快速扩张。

业内普遍共识，由于心血管药物领域技术门槛高，市场空间大，产品价值高，一直是国内外医药巨头最重要的产品领域。由于国家政策的扶持，医保覆盖率和报销比例不断提升，未来国内医保体系的保障水平不断提高，人口老龄化加速，医疗资源的发展以及人们健康理念的提升，我国心血管药物市场已进入并将保持快速发展的趋势。

收购新东港药业将使得乐普医疗进一步获得心血管药物领域中核心产品，抢占市场先发优势，分享心血管药物行业快速成长的收益，是乐普医疗战略发展的必然选择。

二、 新东港药业在全球心血管药物领域拥有较强的竞争优势

新东港药业是全球最大的他汀类原料药生产商之一，全球前15家仿制药生产商中有11家是新东港药业的客户，参与了全球的阿托伐他汀原料药供

应；并且，新东港药业是四家拥有阿托伐他汀制剂生产批文的国产制药企业之一。

与其他国内的竞争对手相比，新东港药业整体的竞争优势明显。

1. 新东港药业作为较早研发、生产和销售阿托伐他汀原料药的企业，已经建立起良好的公司品牌形象和全球信誉度，在全球阿托伐他汀原料药领域拥有话语权。
2. 新东港药业的产品质量标准、工艺水平处于全球领先，确保产品质量的可靠。
3. 原料药的自给自主，在确保质量的条件下，生产成本显著降低。

三、乐普医疗与新东港药业的协同效应令人期待

多年来，乐普医疗凭借优质的服务，在心血管介/植入医疗器械领域享有较高的知名度，得到广大医务人员和患者的认可和肯定。乐普医疗收购河南新帅克后在心血管药品领域迅速扩大了知名度。并在收购左西孟旦、奈西利肽、艾塞那肽等产品和技术后，快速在心血管药品领域进行整合。

新东港药业在阿托伐他汀原料药与制剂领域也具有一定的知名度。乐普医疗通过收购新东港药业，将进一步发挥乐普医疗/新东港药业现有平台与品牌价值，大大提升公司整体品牌的影响力，在进军“大”心血管医疗领域中进一步强化提升公司产品定位的话语权，使公司成为一个面向更广大消费群体的终端品牌。

乐普并购新东港药业后，双方将对国内销售网络进行优化重组，从而使乐普医疗整个营销网络收益最大化，双方将形成协同与互补，降低公司整体运营成本，提升资源整合效率。

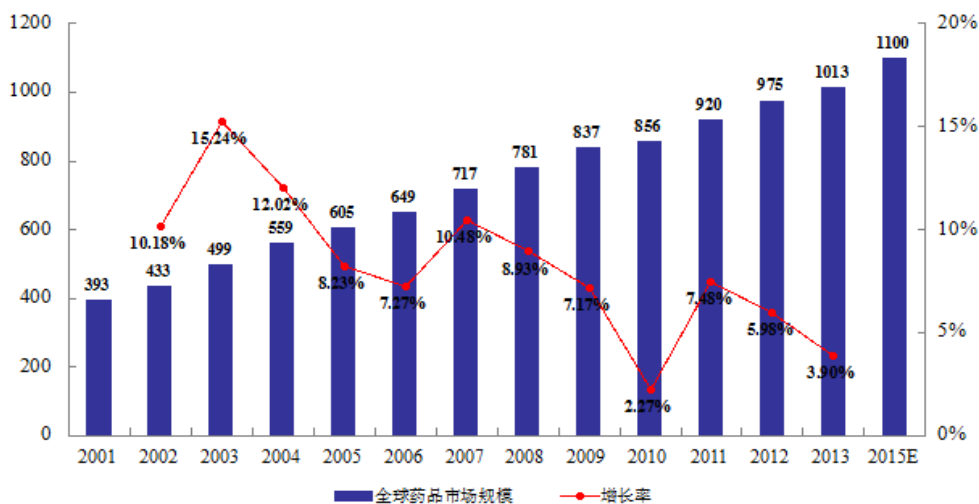
第三节新东港药业核心产品拥有广阔的市场前景

一、 原研药专利到期与仿制药大量涌现为新东港药业的全球原料药业务提供了广阔的市场

1. 仿制药在全球的市场份额快速提升

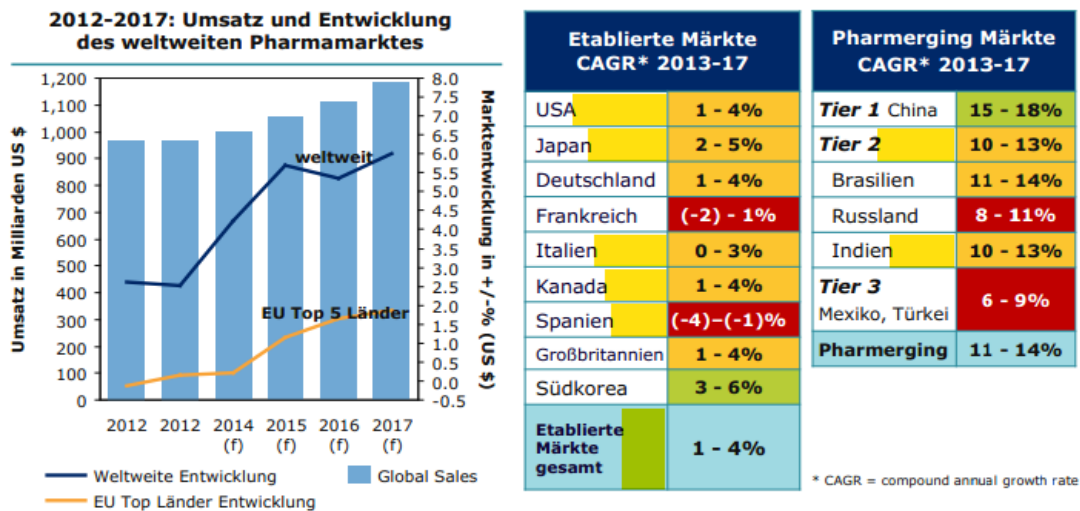
IMS 数据显示，2001-2009 年全球药品市场销售额保持了年均 10% 左右的增长，到 2009 年达到 8370 亿美元。前瞻产业研究院 2014 年发布数据显示，自 2010 年以来，全球药品市场的销售额增长率下降至 5% 左右，预计到 2015 年达到 1.1 万亿元，未来五年的年增长率将保持在 3% 左右。

2001-2015 年全球药品市场销售额及预测（十亿美元）



数据来源：前瞻产业研究院，2014

全球医药市场增长缓慢主要原因为越来越多的原研药专利到期，仿制药大量加入。IMS 分析，鉴于经济与医疗紧缩政策的影响，以及随着原研药专利到期，低成本仿制药出现而实现开支节省，北美、欧洲和日本等成熟市场的药品支出将面临个位数的平缓增长。与此相反，许多主要新兴药品市场由于经济持续增长，人口和流行病不断发生变化，医学和卫生保健方面公私保险资金的改善，故将呈现两位数的高增长率。

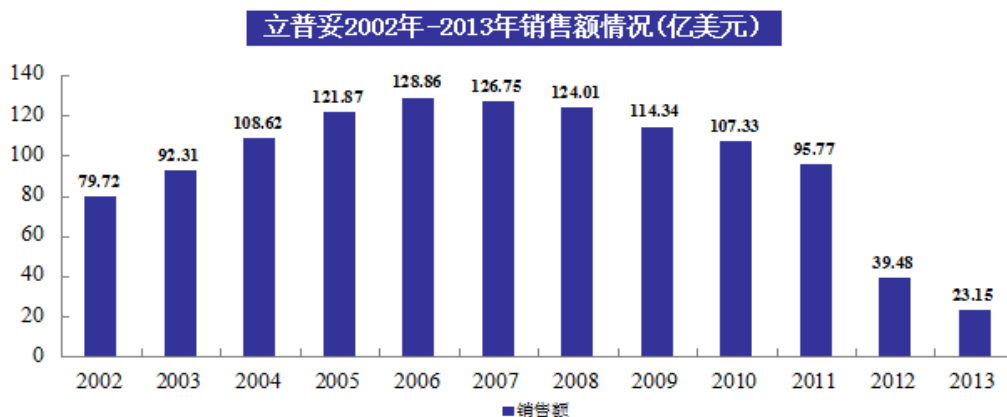


Quelle: IMS Health Market Prognosis, September 2013, Basis: Herstellerabgabepreise ohne Berücksichtigung von Zwangsnachlassen und Rabatten aus Verträgen

在今后的五年里，人们越来越多地使用更便宜的非专利仿制药。到 2017 年，仿制药在全球市场的份额预计将从 27% 增长至 36%，而在快速增长的新兴经济体国家这一比例将高达 63%。

2. 阿托伐他汀专利到期使得新东港药业的市场前景极为广阔

阿托伐他汀是目前全球处方量最多的降胆固醇药物，由美国辉瑞公司研制，自 1997 年在全球上市以来，至今其累计销售额超过千亿美元。这是医药史上第一个突破千亿美元大关的重磅药之王。



数据来源：辉瑞历年年报

2004 年 9 月，印度 Ranbaxy 公司提起旨在撤销辉瑞两个关于立普妥美国专利(US 4681893 和 US 5273995) 的法律诉讼，并试绕过这两个专利仿制立普妥。虽然印度 Ranbaxy 得到了多个国家的首个仿制阿托伐他汀的上市批准，但是 Pfizer 却以其专利未到期状告其侵权。最终，两家公司达成一致，将上

市时间推迟至了 2011 年的 11 月 30 日。

2012 年仿制药上市后，立普妥销售额大幅下降，仿制药份额快速增长，其庞大的市场，为新东港药业的阿托伐他汀原料药业务提供了巨大的成长空间。

二、 新东港药业制剂产品在国内市场拥有巨大的发展潜力

1. 心血管系统药物总体市场分析

据南方所《2014 年中国医药市场发展蓝皮书》，在我国医院终端化学药各类别用药市场中，心血管系统药物位列第三。

2007-2013年中国医院终端化学药各大药品市场份额

大类	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年
抗肿瘤和免疫调节剂	16.70%	17.40%	17.72%	17.10%	18.36%	18.16%	18.86%
全身用抗感染药物	24.50%	24.04%	23.94%	23.10%	18.89%	16.63%	15.31%
心血管系统药物	13.30%	13.39%	13.34%	13.41%	13.39%	14.69%	14.47%
消化系统及代谢药	12.50%	12.52%	12.67%	12.75%	13.46%	14.15%	14.11%
血液和造血系统药物	12.10%	10.95%	10.59%	11.04%	11.60%	11.53%	11.76%
神经系统药物	7.80%	8.53%	8.68%	9.16%	10.00%	10.52%	10.89%
肌肉-骨骼系统	2.60%	2.83%	2.89%	3.10%	3.46%	3.40%	3.37%
呼吸系统用药	2.60%	2.52%	2.57%	2.75%	2.71%	3.08%	3.14%
全身用激素类制剂(不含性激素)	1.80%	1.84%	1.88%	1.83%	1.95%	1.80%	1.92%
生殖泌尿系统和性激素类药物	1.40%	1.30%	1.27%	1.26%	1.32%	1.41%	1.40%
皮肤病用药	0.80%	0.76%	0.66%	0.64%	1.11%	0.73%	0.68%
感觉系统药物	0.60%	0.57%	0.52%	0.51%	0.69%	0.51%	0.76%
抗寄生虫药、杀虫剂和驱虫剂	0.10%	0.08%	0.09%	0.10%	0.09%	0.11%	0.10%
原料药和非直接作用于人体药物	0.10%	0.04%	0.03%	0.02%	0.00%	0.01%	0.01%
其他	3.10%	3.22%	3.15%	3.22%	2.96%	3.26%	3.22%
合计	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

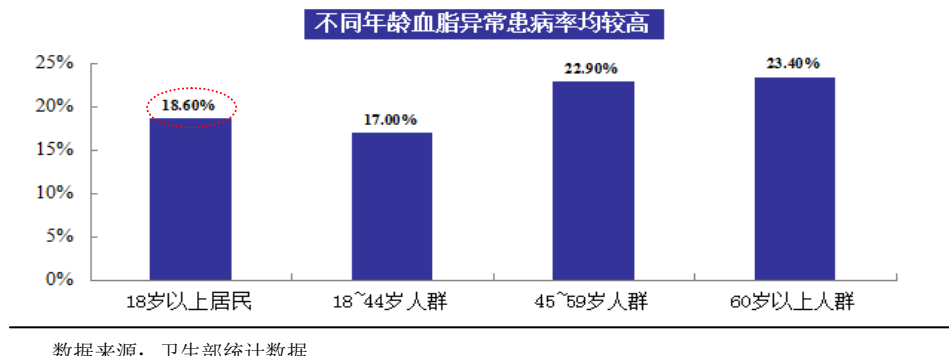
2. 降血脂药物市场分析

血脂异常是动脉粥样硬化、冠心病以及其它心脑血管疾病的重要危险因素。调脂药可降低这些疾病的发生率和死亡率，对心血管疾病的防治产生积极的作用和深远的影响。

随着社会人口老龄化的到来，老年人心脑血管疾病中由高血脂引发的高血

压等疾病比例正呈逐年增加趋势，严重威胁着人们的生命安全。

根据近年卫生部在全国范围内进行的中国居民营养与健康状况调查显示，18 岁以上居民总患病率为 18.6%，全国患者总人数达 1.6 亿；45 岁以后患病率更高，是典型的“富贵病”之一；数量巨大的患病人群给降血脂药物带来强劲的需求。



目前临床应用和处在研发阶段的降脂西药按其降脂机理和化学结构又可分为他汀类、烟酸类、贝特类、胆酸螯合剂类、多烯类以及新型降脂药和各种复方制剂。

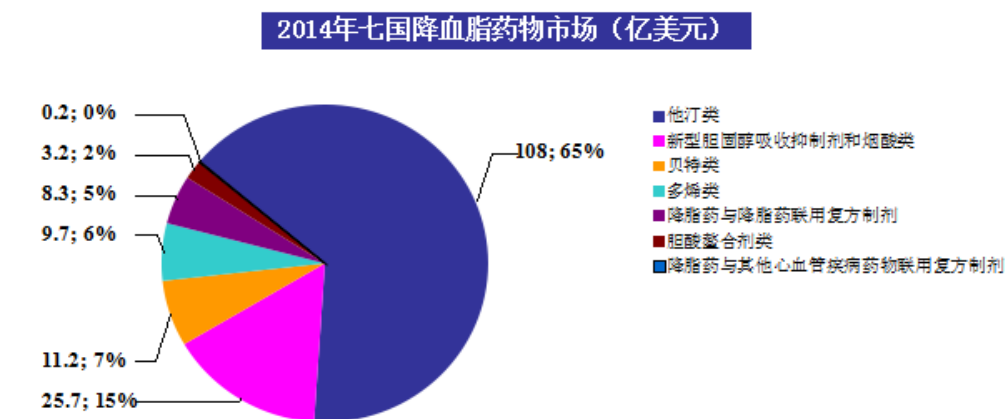
其具体分类及其特点如下：

降血脂类药物分类及特点

分类	代表药物	适应症	作用机制	特点
他汀类	阿托伐他汀	高胆固醇血症，冠心病	他汀类药物是羟甲基戊二酰辅酶A还原酶抑制剂，此类药物通过竞争性抑制内源性胆固醇合成限速酶HMG-CoA还原酶，阻断细胞内羟甲戊酸代谢途径，使细胞内胆固醇合成减少，从而反馈性刺激细胞膜表面（主要为肝细胞）低密度脂蛋白（LDL）受体数量和活性增加、使血清胆固醇清除增加、水平降低。他汀类药物还可抑制肝脏合成载脂蛋白B-100，从而减少富含甘油三酯AV、脂蛋白的合成和分泌。	具有选择性好、疗效高、副作用少的特点，降低LDL-C已成为降脂治疗的首要目标，而他汀类效果最好，是目前治疗高胆固醇血症的主导药物。
	洛伐他汀	高胆固醇血症，混合型高脂血症		
	辛伐他汀	高胆固醇血症，冠心病		
	普伐他汀	原发性高胆固醇血症或合并有高甘油三酯血症患者		
	氟伐他汀	原发性高胆固醇血症和原发性混合型血脂异常		
	瑞舒伐他汀	高脂血症，高胆固醇血症		
贝特类	吉非罗齐	原发型高脂血症	通过增强脂蛋白脂酶的活性加速脂蛋白的分解，同时也能减少肝脏中脂蛋白的合成，从而降低血脂。	降低甘油三酯TG水平有效地药物，但对LDL-C疗效差
	非诺贝特	高脂血症		
烟酸类	烟酸	烟酸缺乏病，高脂血症	烟酸抑制脂肪组织内的甘油酯酶活性，抑制脂肪组织的动员，从而减少肝脏VLDL的合成；增强LPL的活性，促进血浆TG的水解，降低VLDL浓度，使VLDL向LDL的转化减少，从而降低总胆固醇和LDL-C。	使用最早，不良反应主要表现为红斑、潮热、皮肤瘙痒、头痛、乏力等
	烟酸维E酯	高脂血症，动脉粥样硬化		
	烟酸肌醇酯	高脂蛋白血症，冠心病		
	阿昔莫司	原发性和继发性高脂血症		
胆酸螯合剂类	降胆葡胺	II型高脂血症	既能增加胆固醇的转化，又能提高胆固醇合成酶的活性。在肠道内与胆酸不可逆结合，使胆酸在肠道内吸收减少，胆酸排除增加，促使胆酸合成增加，肝细胞消耗胆固醇增加，使血液中LDL和TC含量减少，通过肠道中HDL-C的合成增加HDL-C的水平。	降低TC有效，但不良反应多
	考来烯胺	II型高脂血症，动脉粥样硬化以及肝硬化、胆石病引起的瘙痒		
	考来替泊	高胆固醇血症		
	盐酸考来维仑	杂合遗传性高脂血症		
多烯类	N-6脂肪酸族	轻度高脂血症	与TC结合为酯，促进其降解为胆汁酸随胆汁排出，使血中TC、TG浓度下降，对HDL-C、LDL-C的水平影响小	降脂作用弱，且易氧化成致动脉粥样硬化的物质，具有抗血小板聚集作用，故需谨慎使用。
	鱼油类制剂			

相比较而言，他汀类药物的不良反应相对于其它降血脂药更少，临床应用最广、疗效最好、深受广大医生和患者好评。而在他汀类药物中，据药效学研究表明：阿托伐他汀起始剂量即有优异的降脂达标率，口服后被迅速吸收 1~2h 内达到血药浓度峰值，绝对生物利用度达 12%，血浆蛋白质结合率达 98%。本品代谢为邻羟基、对羟基化衍生物及各种 β -氧化物。在体内平均血浆清除半衰期为 20~30h，绝大多数人用药 10mg/d 即可得到较满意的疗效，72%的高胆固醇血症的病人 LDL-C 水平达标，大规模循证医学临床研究证明可减少致命性心血管事件的发生。

根据 Datamonitor Healthcare 统计数据预测，2014 年美国、日本、法国、德国、意大利、西班牙、英国七个国家降血脂药销售额高达 166.3 亿美元。他汀类降脂药销售额高达 108 亿美元；新型胆固醇吸收抑制剂和烟酸类降脂药排名第二，药物销售额 25.7 亿美元；贝特类降脂药销售额排名第三位，药物销售额 11.2 亿美元；多烯类排名第四，药物销售额 9.7 亿美元；降脂药与降脂药联用复方制剂排名第五，药物销售额 8.3 亿美元；胆酸螯合剂类降脂药排名第六，药物销售额 3.2 亿美元；降脂药与其他心血管疾病药物联用复方制剂排名第，药物销售额 0.2 亿美元。



数据来源：Datamonitor Healthcare, 2014

数据显示，阿托伐他汀是降血脂药物中最大的品种，占到了降脂药市场的 50.14% 的市场份额，单品种占到总体的过半市场。

3. 阿托伐他汀国内市场分析

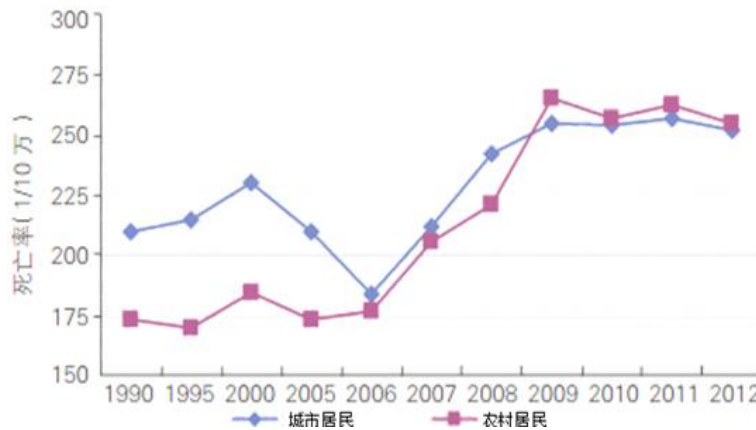
阿托伐他汀属于心血管系统药物当中的降血脂药物，适用于胆固醇血症和冠心病，并适用于：降低非致死性心肌梗死的风险、降低致死性和非致死

性卒中的风险、降低血管重建术的风险、降低因充血性心力衰竭而住院的风险、降低心绞痛的风险。

1) 心血管疾病人数不断上升将导致阿托伐他汀用量持续增加

根据卫生部心血管病防治研究中心于 2014 年 8 月公布的《中国心血管病报告 2013》，总体上看，我国人群心血管病的患病率处于上升阶段。

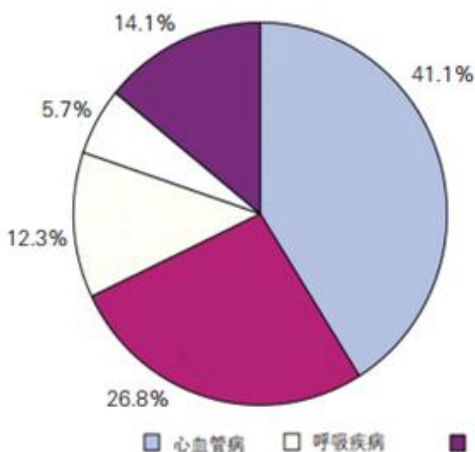
1990-2012年中国城乡居民心血管病死亡率变化



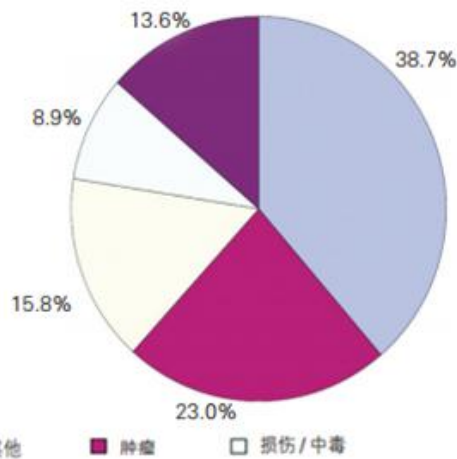
数据来源：中国心血管病报告 2013

据《中国心血管病报告 2013》显示，2012 年我国心血管病死亡率为 255/10 万。在城市居民疾病死亡构成中占 41.1%，在农村占 38.7%，平均每 5 例死亡中就有 2 例死于心血管病，死亡率居各种疾病之首。

2012年中国城市居民主要疾病死因构成比



2012年中国农村居民主要疾病死因构成



数据来源：《中国心血管病报告 2013》

2) 血脂异常是心血管疾病最重要的危险因素

我国心血管疾病发病率的逐年升高虽包括吸烟、血脂异常、高血压、肥胖、糖尿病在内的多种危险因素共同作用的结果，但多项研究资料显示血

脂异常已经成为心血管疾病最重要的危险因素之一。从 20 世纪 60 年代开始,在全球进行的多项降低胆固醇、防治冠心病的研究表明,血浆胆固醇每降低 1%, 冠心病事件发生危险将降低 2%。

2012 年发表的中国糖尿病和代谢异常研究,调查了我国 152 个城市街道和 112 个农村, 45757 名居民的血脂水平, 结果显示血清 TC、TG、HDL-C 和 LDL-C 的浓度分别为为 4.72mmol/L、1.57mmol/L、1.30mmol/L 和 2.68mmol/L, 胆固醇升高 ($TC \geq 6.22$ mmol/L) 检出率为 9.0%, 胆固醇边缘升高(TC 5.18~6.21mmol/L)检出率 22.5%, 高密度脂蛋白胆固醇降低($HDL-C < 1.04$ mmol/L) 检出率为 22.3%。估算目前中国胆固醇升高患者已超过 2 亿人。

第四节新东港药业核心产品的竞争优势

一、他汀类药物与其他降血脂药物相比优势明显

他汀类药物在心血管病防治领域中的地位无可替代，在非心血管病领域也发挥着越来越重要的作用。

1. 降低 LDL-C 已成为降脂治疗的首要目标，而他汀类药物是目前降血脂药物中最有效的 LDL-C 降低药物。

2. 米尔斯（Mills）等进行的荟萃分析表明，与安慰剂相比，他汀类药物可使全因死亡、心血管死亡、致死性心梗、非致死性心梗和卒中风险分别下降 10%、20%、18%、26%和 14%（均达统计学显著性差异）²。Mills 等发现，强化降脂可进一步降低全因及心血管死亡风险。

3. 李（Lee）等进行的心梗患者注册研究表明，LDL-C ≤ 1.8 mmol/L 的患者使用他汀类药物仍能显著降低心血管事件（死亡、再发心梗、再次血运重建及冠脉旁路移植术）风险，提示即使在 LDL-C 已较低的心梗患者中，使用他汀类药物仍可获益³。

4. 安全性进一步被证实。一系列回顾性人群分析表明，他汀类药物并不增加癌症风险。哈克姆（Hackam）等对 24 万余例患者进行的荟萃分析表明，即使是在脑血管病患者中，他汀类药物亦并不增加脑出血风险⁴。

5. 多效性渐明确。他汀类药物多效性在经皮冠脉介入治疗（PCI）围术期心脏保护中最明确。帕蒂（Patti）等发现，PCI 术前大剂量他汀药物治疗可使围术期心梗风险降低 44%，30 天心血管不良事件风险降低 44%。

二、阿托伐他汀是他汀类药物的主流品种

阿托伐他汀的不良反应较少，与辛伐他汀相比要低 24%，经过阿伐他汀调脂治疗后，比普伐他汀疗效高 47%。在降低 LDL 胆固醇治疗方面优于其它他汀类药物。

公布的临床研究结果表明，阿托伐他汀是唯一被证明减少心血管事件优于血管重建术的调脂药物，并且对骨质疏松症、老年痴呆症、心脏病、器官

² QJM 2011 Feb;104(2):109-24

³ Clin Cardiol 2012 Apr;35(4):211-8

⁴ Circulation 2011 Nov 15;124(20):2233-42

移植、中风和糖尿病都有一定的疗效，如果进一步开发此类药物的新适应症，无疑为其在他汀类药物激烈的市场竞争中又增添了筹码。

三、新东港药业在全球阿托伐他汀市场拥有一定的话语权

新东港药业的阿托伐他汀钙原料药及中间体占据全球 50%以上的市场份额，是全球最大的供应商，全球前 15 名仿制药生产商中有 11 家是新东港药业的客户。

2014 年 8 月 30 日，新东港药业“阿托伐他汀钙化学-酶法合成关键技术及产业化”通过了中国石油和化学工业联合会的科技成果鉴定，认为项目整体技术达到国内领先与国际先进水平，在关键酶技术及其工业应用取得重大突破。新东港药业的生产质量标准、工艺水平处于全球领先的地位。

四、新东港药业的阿托伐他汀制剂拥有较强的竞争潜力

目前，共有 4 家国产厂商获得阿托伐他汀制剂生产批文，其中片剂批文为 2 家，分别为北京嘉林药业和新东港药业，天方药业拥有胶囊剂批文，广东百科制药拥有分散片批文。

胶囊与分散片两种剂型不同于原研剂型，因此不能采用立普妥前期的临床数据作为支撑，临床地位不如片剂；且胶囊剂适应症中不含冠心病，其适应症市场远小于片剂。

在片剂领域，与北京嘉林药业相比，新东港药业以全球领先的生产标准和工艺，在生产环节完成从侧链中间体、原料药再到制剂的生产，保证了其产品品质的优质和稳定。

五、竞争力分析

1. 新东港的整体竞争优势

综合论述，新东港的整体竞争优势包括：

- 新东港药业在降血脂核心药品阿托伐他汀的全球原料药市场拥有话语权；
- 其阿托伐他汀制剂产品在国内市场拥有较大的竞争潜力。

2. 新东港存在的主要问题

公司制剂产品的销售能力薄弱，销售团队规模较小并且经验欠缺，市场推广工作不足，营销网络仍没有充分建立。

3. 乐普医疗+新东港药业的协同优势

乐普医疗+新东港的协同优势包括：

- 能够将心血管器械与心血管药物进行整合，达成协同与互补；
- 能够整合双方的营销网络和代理商网络，形成协同和互补；
- 能够使得双方的品牌形象在心血管领域进一步提升。

综上，“乐普医疗+新东港药业”将能够迅速在市场上赢得主动，并在未来形成很好的业绩。

第五节公司概况

一、 公司的基本信息

新东港药业的工商登记信息如下：

企业名称	浙江新东港药业股份有限公司
注册号	330000000018864
住所	浙江省台州市椒江区滨海路 29 号
法定代表人	方真荣
注册资本	16,000 万元
实收资本	16,000 万元
企业类型	股份有限公司(非上市)
经营范围	许可经营项目：片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、原料药的生产(范围详见《药品生产许可证》有效期 2015 年 12 月 22 日)。一般经营项目：医药中间体及化工产品(不含危险品及易制毒化学品)的生产、销售，经营进出口业务(范围详见外经贸部门批文)。
成立日期	2001 年 1 月 18 日
营业期限	长期
验资情况	2012 年 11 月 22 日，天健会计师事务所(特殊普通合伙)出具验资报告，截至 2012 年 11 月 21 日止，新东港药业的累计实收注册资本为 16,000 万元。

公司目前的股东及持股情况如下：

序号	股东名称或姓名	持股数(万股)	持股比例(%)
1	浙江物产化工集团有限公司	7,200	45
2	德智和控股集团有限公司	488	3.05
3	台州智鑫投资合伙企业(有限合伙)	384	2.4
4	王云友	2,922	18.2625
5	余书君	690	4.3125
6	王智敏	690	4.3125
7	王智能	690	4.3125
8	张智岳	500	3.125
9	林弼挺	495	3.0937
10	方真荣	380	2.375
11	洪华斌	300	1.875
12	李凤梧	242	1.5125

13	陆影	162	1.0125
14	曹恩法	120	0.75
15	徐子清	102	0.6375
16	梅光耀	90	0.5625
17	徐正福	60	0.375
18	李舜彪	60	0.375
19	潘万成	60	0.375
20	王颖	56	0.35
21	谷建新	30	0.1875
22	尹相友	20	0.125
23	吴建平	20	0.125
24	潘江春	20	0.125
25	王云保	20	0.125
26	林海潮	20	0.125
27	王海翔	20	0.125
28	颜剑波	15	0.0937
29	余丁一	15	0.0937
30	徐云利	15	0.0937
31	王保玉	15	0.0937
32	苑文秋	15	0.0937
33	施苍松	12	0.075
34	汪钦标	10	0.0625
35	卢吕明	10	0.0625
36	陶继宏	10	0.0625
37	沈垚	10	0.0625
38	张信平	6	0.0375
39	覃松	6	0.0375
40	张春娥	6	0.0375
41	寿飞燕	5	0.0313
42	刘蒙亮	3	0.0188
43	舒茂胜	3	0.0188
44	王凯明	3	0.0188
	合计	16,000	100

新东港药业持有由浙江省食品药品监督管理局于 2012 年 12 月 20 日颁发的《药品生产许可证》(浙 20000309), 生产范围为片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、原料药。

二、 公司的历史沿革

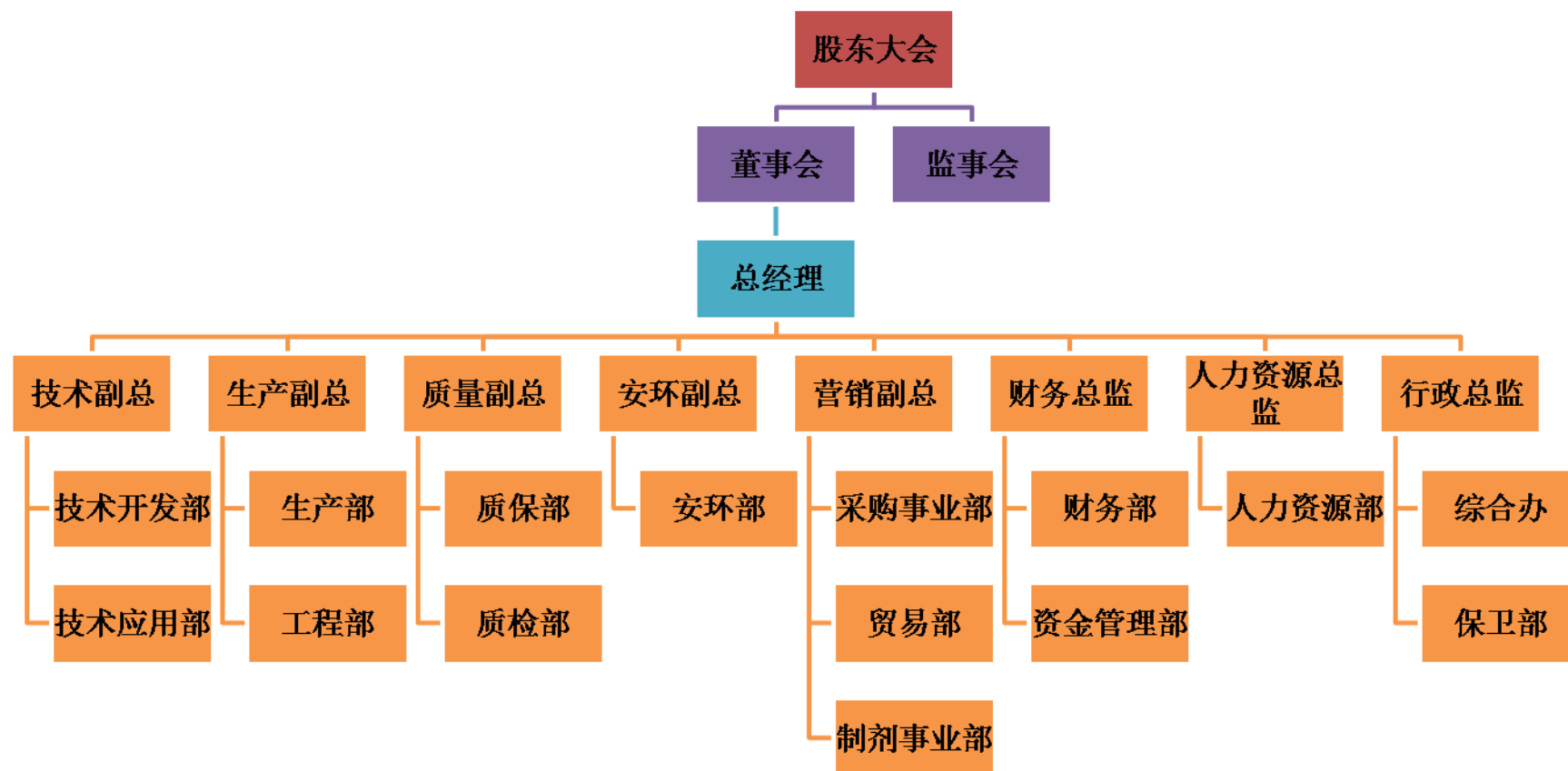
- 2001 年 1 月, 浙江新东港医药化工股份有限公司(以下简称“新东港医药”)成立, 注册资本 6,000 万元。

- 2004 年 4 月，新东港医药吸收合并浙江东港药业有限公司，并变更公司名称为“浙江新东港药业股份有限公司”。
- 2008 年 5 月，新东港药业注册资本由 6,000 万元增至 8,100 万元。
- 2010 年 12 月，新东港药业注册资本增至 8,600 万元。
- 2012 年 11 月 2 日，新东港药业的注册资本变更为 11,750.88 万元。
- 2012 年 11 月 27 日，新东港药业的注册资本变更为 16,000 万元。

三、 公司的管理架构

新东港药业的管理架构如图所示。

新东港药业的高管团队都拥有丰富的医药行业从业经验，平均从业经验超过 20 年。



第六节收购方案

一、 尽职调查情况

1. 商业尽职调查

2014 年 10 月，乐普医疗对新东港药业进行了商业尽职调查，对公司业务、市场前景、竞争优势、并购可行性与必要性、收购风险与对策等进行了详尽的调查，经调查认为：目前新东港药业的产品具有较强的竞争力，正处于高速成长的前夜，未来几年具有良好持续盈利和增长的能力，新东港药业与乐普医疗整合后能够给公司带来很好的收益。

2. 法律尽职调查

2014 年 10 月，通商律师事务所对新东港药业进行了法律尽职调查。尽职调查围绕下列方面展开：新东港药业的基本情况、公司经营业务、重大债权债务合同、重大资产、知识产权、诉讼、仲裁、争议和行政处罚、安全生产、环境保护及产品质量、员工事宜、税务和政府补贴等。

经过尽职调查，通商律师事务所出具了尽职调查报告（详见附件 1），调查报告结论认为：“根据截至目前公司提供的文件、说明，以及我们尽职调查的情况，未发现影响对公司投资的重大法律障碍。”

3. 审计

2014 年 10 月，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《浙江新东港药业股份有限公司审计报告及备考合并财务报表》（详见附件 2），对新东港财务报表进行了审计，包括 2013 年 12 月 31 日、2014 年 9 月 30 日的备考合并资产负债表、2013 年度、2014 年 1-9 月的备考合并利润表、2013 年度、2014 年 1-9 月的备考合并现金流量表、2013 年度、2014 年 1-9 月的备考合并所有者权益变动表以及备考合并财务报表附注。

经过审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见审计报告：“贵公司备考合并财务报表在所有重大方面按照备考财务报表附

注三披露的编制基础编制，公允反映了贵公司 2013 年 12 月 31 日、2014 年 9 月 30 日的备考财务状况以及 2013 年度、2014 年 1-9 月的备考经营成果和备考现金流量。”

二、 收购方案介绍

双方签订达成如下收购方案：

1. 方案概况

- 乐普医疗收购新东港药业 51%的股权，并现金支付股权转让价款。
- 各方约定，新东港药业 100%股权（完成分红和剥离后）的价值为人民币 11.3 亿元，每股价格为人民币 7.0625 元。
- 本次交易完成后，乐普医疗持有新东港药业 8,160 万股，占总股本的 51%；物产化工集团持有新东港药业 7,200 万股，占总股本的 45%；德智和控股集团有限公司持有新东港药业 122.5 万股，占总股本的 0.766%；方真荣持有新东港药业 285 万股，占总股本的 1.781%；洪华斌持有新东港药业 225 万股，占总股本的 1.406%；陶继宏持有新东港药业 7.5 万股，占总股本的 0.047%。

2. 资金来源

本次拟使用公司自筹资金进行收购，总额为人民币 5.763 亿元。

3. 交易完成后新东港药业的公司治理

- 新东港药业董事会由 5 名董事组成；收购方委派的董事 3 人，物产化工集团委派的董事 2 人；
- 新东港药业监事会由 3 名监事组成；收购方委派的监事 1 人，物产化工集团委派的监事 1 人，新东港药业职工代表监事 1 人。

第七节经济效益分析

一、 财务现状

新东港药业的简要资产负债指标如下（单位：元）：

项目	2014 年 9 月 30 日	2013 年 12 月 31 日
总资产	603,408,322.17	493,377,768.52
总负债	352,059,295.39	245,006,803.16
所有者权益	251,349,026.78	248,370,965.36
项目	2014 年 1-9 月	2013 年度
营业收入	462,485,642.85	577,612,434.50
净利润	45,527,533.42	50,529,207.63

新东港药业目前的营业收入和净利润主要来自于中间体和原料药业务，其核心制剂产品阿托伐他汀钙片的生产批文于 2013 年 4 月刚刚获批，目前占比很小。

二、 未来财务预测

针对 2015-2020 年进行增长预测，2021 年开始进入永续期。由于新东港药业是高新技术企业，所得税按 15% 缴纳。

	2015 年	2016 年	2017 年
主营业务收入	¥1,046,735,043	¥1,213,755,556	¥1,408,832,222
主营业务成本	¥748,347,009	¥862,601,111	¥994,593,944
主营业务税金及附加	¥21,353,395	¥24,760,613	¥28,740,177
销售费用	¥29,610,256	¥41,188,333	¥49,318,583
管理费用	¥104,673,504	¥121,375,556	¥140,883,222
利润总额	¥142,750,879	¥163,829,942	¥195,296,295
所得税	¥21,412,632	¥24,574,491	¥29,294,444
税后利润	¥121,338,247	¥139,255,451	¥166,001,851
自由现金流	¥145,541,399	¥163,458,603	¥190,205,003

三、 投资回报总体分析

根据基本假设对新东港药业 2015-2020 年主营业务收入、净利润、以及自由现金流进行计算；计算该项目的加权平均资本成本（WACC），取 12.5%

进行计算；根据分析，乐普医疗提出新东港药业未来的经济数据预测；经模拟计算，本次投资的静态回收期为 5.5 年，动态回收期为 8.4 年。

本次投资以对新东港药业 2015 年净利润 12,134 万元为基础，动态市盈率为 9.3 倍。

本次投资经济效益可行，新东港药业增长预期乐观，将对乐普医疗业绩的持续增长起到促进作用。

第八节 风险与对策分析

一、 产品市场风险

产品的市场风险涉及到产品市场的接受度、产品招标价格、后来者的进入等。1) 药物领域的成熟度很高，因此公司的产品要进入市场，医疗机构及患者对新进入的产品品牌接受度尤为重要，如果产品不能较快地适应市场、开发市场，有可能影响预期目标的实现。2) 各地将陆续开始招标工作。根据目前各地最新发布政策来看，招标依然会是低价取胜，这就有可能造成产品的中标价格越来越低。3) 随着陆续有制药企业申请报批仿制药，可能会对并购后的市场份额产生影响。

对策：1) 加快核心产品的推广进度，通过乐普医疗丰富的医生、代理商的资源加强产品的推广和市场培育。2) 新东港药业是阿托伐他汀钙制剂的新进入者，在生产质量与成本方面与竞争对手相比具有巨大优势。收购完成后，将进一步加强成本控制，实现规模效益，提高产品的毛利率，减轻产品招标降价带来的影响。

二、 公司经营管理的风险

乐普医疗和新东港药业在经营风格、企业文化、管理方式上存在一定程度的差异，双方合作后若不能较快实现管理和文化融合，可能给收购后的公司带来一定的管理风险。

对策：在保留新东港药业原有企业文化的基础上，促进两公司的文化融合；同时对新东港药业现有人员及未来新增的人员进行系统的、常规性的各项培训，使其尽快融入新东港药业的企业文化，不断优化管理体系、提升管理效率。

三、 渠道与产品整合的风险

新东港药业正在大力建设营销网络，乐普医疗收购新东港药业后如果不能迅速整合新东港药业的营销网络并与乐普医疗形成互补与协同，可能会给收购后的公司带来整合风险。公司据此提出了相应的对策。

对策：将新东港药业原有的营销团队与乐普医疗营销网络进行整合，通过交叉培训、客户资源共享等来拓宽产品服务的内涵和外延，力争取得营销工作的协同效益。

第九节结论

通过全面的尽职调查和分析，乐普医疗认为：收购新东港药业是尽快实现公司持续快速发展而进行的一项战略性投资，应加快实施。乐普医疗将通过现金收购方式获得新东港药业51%的股权，从而获得心血管重磅药品阿托伐他汀，并充分利用新东港药业的背景和资源优势，通过整合两公司的资源优势，实现良好的协同效应，进一步扩展并完善乐普医疗产业链的战略布局，尽快实现乐普医疗整体业绩的进一步提升，加快推进公司进入新的上升。经模拟计算，本次投资的静态回收期为5.5年，动态回收期为8.4年。本次投资以对新东港药业2015年净利润12,134万元为基础，动态市盈率为9.3倍。

综上所述，乐普医疗收购新东港药业具有较好的投资价值，投资风险相对可控，建议实施收购。

附件：

1. 《浙江新东港药业股份有限公司法律尽职调查报告》
2. 《浙江新东港药业股份有限公司审计报告及备考合并财务报表》（信会师报字[2014]第750297号）