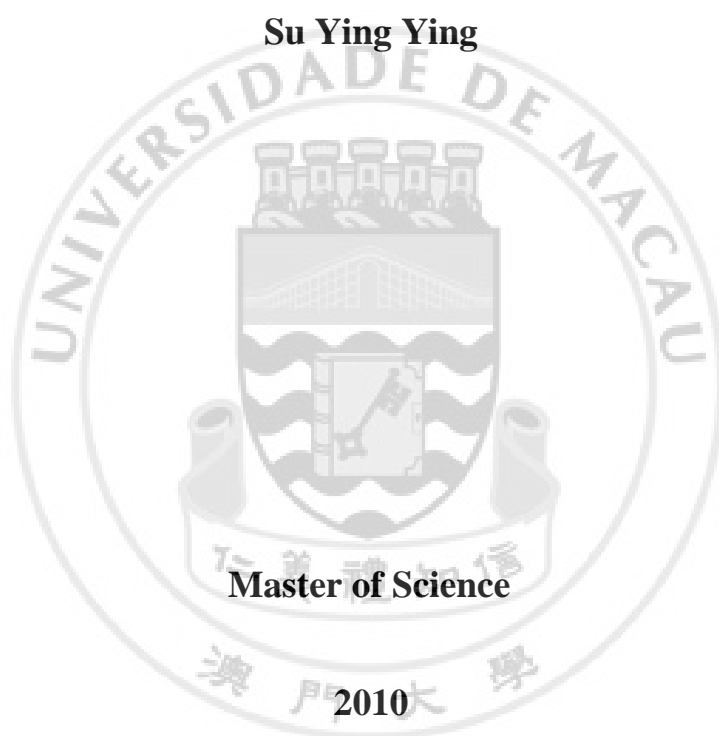

**An Empirical Study on Investment of IPO Capital of Public
Pharmaceutical Companies in China**

by

Su Ying Ying



**Institute of Chinese Medical Sciences
University of Macau**

**An Empirical Study on Investment of IPO Capital of Public
Pharmaceutical Companies in China**

by

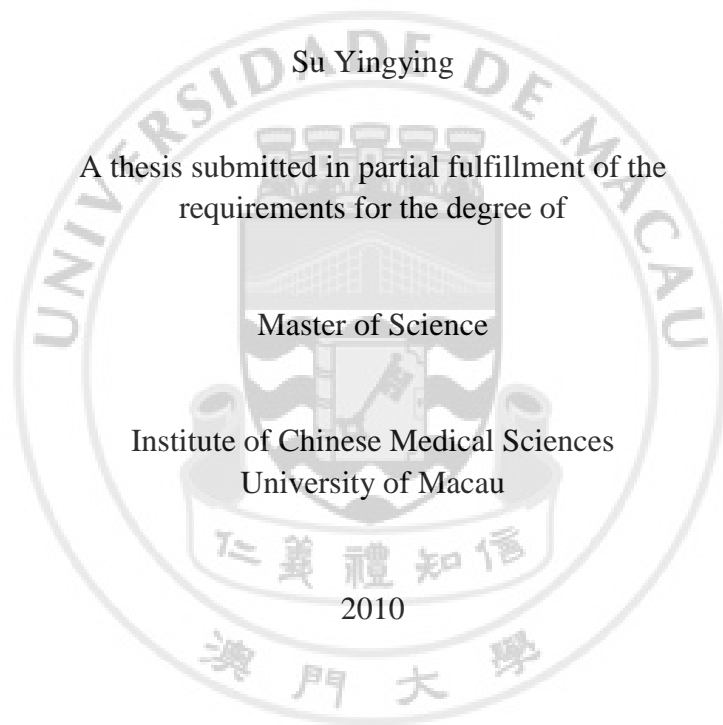
Su Yingying

A thesis submitted in partial fulfillment of the
requirements for the degree of

Master of Science

Institute of Chinese Medical Sciences
University of Macau

2010



Approved by _____

Supervisor

Date _____

碩士學位論文

中國上市製藥公司首募資金投向實證研究




澳門大學中華醫藥研究院

原創性聲明

本人聲明：所呈交的學位論文，是本人在導師的指導下，獨立進行研究所取得的成果。除文中已經注明引用的內容外，本論文不包含任何其他個人或團體已經發表或撰寫過的科研成果。對本文的研究做出重要貢獻的個人和集體，均已在文中以明確方式標明。本人完全意識到本聲明的法律責任由本人承擔。

論文作者簽名：_____ 日期：_____



關於學位論文使用授權的聲明

本人完全瞭解澳門大學有關保留、使用學位論文的規定，同意學校保留或向政府有關部門或機構送交論文的影本和電子版，允許論文被查閱和借閱；本人授權澳門大學可以將本學位論文的全部或部分內容編入有關資料庫進行檢索，可以採用影印、縮印或其他複製手段保存論文和彙編本學位論文。

(保密論文在解密後應遵守此規定)

論文作者簽名：_____ 導師簽名：_____ 日期：_____

致謝

毕业论文暂告收尾，也意味着两年的硕士学习即将结束，过往的时光却依然鲜活，师生之情、同窗之谊，珍贵而弥久恒香。

本論文從選題、資料的收集、開題報告到論文撰寫的每一過程，都是在導師胡豪博士的悉心關懷和精心指導下完成的，是與導師付出的大量心血、時間和精力分不開的。高山仰止，景行行止，導師淵博的知識底蘊、嚴謹求實的治學態度、認真敬業的精神和儒雅的風範讓我深深敬佩，在如何做人治學方面為學生樹立了榜樣！在即將告別象牙塔步入社會、踏上工作崗位的這段時間，是導師的包容和指導讓我在人生的路上豁然開朗，在此論文完成之際，學生對恩師致以最誠摯的感謝、最崇高的敬意和最真誠的祝福！

感謝學院所有給予我關心、幫助和指導的王一濤教授、卞鷹博士、鄭力仁博士等諸位老師，各位老師的無私培養和諄諄教誨才使我得以順利完成本論文以及我在澳門大學的學業。兩年澳門大學求學的時光，將令我銘記一生，各位老師的教誨我將銘記於心！也祝愿所有的老师桃李满天下！

感謝同門的黃振華、馮雪敏、範妙璿、黃海紅等姐妹們及彭學韜等同學，她們在本次論文寫作過程中給予我的很多的幫助和精神上的支援！

同時感謝給予我幫助和關心的家人和朋友們，他們的支援和鼓勵讓我從未間斷過努力！

An Empirical Study on Investment of IPO Capital of Public Pharmaceutical Companies in China

Abstract

Pharmaceutical industry belongs to the capital-intensive industry. Marketing, R&D and other business operations all need high capital investment. Facing the bottleneck of capital shortage, many pharmaceutical companies actively use the stock market to solve the problem, and raise funds in large by initial public offering (IPO) from the stock market. Normally, pharmaceutical enterprise shall make use of the raised funds in compliance with the description in the prospectus concerning the use of proceeds and the use of such proceeds shall have obtained satisfactory results. Foreign pharmaceutical enterprises are more normative in this aspect, and there're few enterprises changing the use of proceeds. However, so the phenomenon of the domestic listed companies changing the use of proceeds frequently and in a large scale becomes China-specific. There are many pharmaceutical giants such as Pfizer, Eli Lilly, Johnson & Johnson and so on in European and American pharmaceutical industry, while our Chinese pharmaceutical industry is lack of world-influential enterprises.

The widespread phenomenon of changing the use of proceeds proves that China's listed companies in raising funds that the stock market support competitiveness may be effected by changing the use of proceeds. Then the impact on pharmaceutical enterprises due to the changing thus starves for study now.

This study adopted second-hand data analysis method, and selected the Chinese pharmaceutical company going public in 1993-2006 as the research object, with main business for pharmaceutical and without data exception for two basic filter condition. And 74 listed pharmaceutical companies were finally screened out as the sample. The data source were from the listed company's prospectus, format, annals, the announcement of change and yearbook of China through Biological Medicine plate of Guangfa Securities real-time online trading system, Shanghai stock exchange,

Shenzhen stock exchange, China Securities Network, Chinese Listed Companies Network, JRJC etc.

The results show that Chinese listed companies invest in R&D and marketing far more less than the funds raised in the kind of production, such as the technical renovation, expansion of production/ production/firm/factory/workshop and so on. And these kinds of alteration types, such as cancelling the project & changing the use of proceeds, project closing and changing the use of surplus funds, changing the use of idle funds, cutting project and changing the use etc., account for a large proportion of the number of enterprises and a frequency. And nearly half the sample exist progress being late. Even some listed pharmaceutical companies altered the financing capital's usage to purchase the subsidiary's assets through share premium income to cash.

Chinese pharmaceutical companies raised a large sum of money through initial public offerings of shares on the stock market, but most companies had alteration of varying degree. Looking from the external factor, the reasons are the approval of a new drug or project, the sudden change of market environment etc. But such big range and high frequency alteration of the first raised funds provokes people to question the pharmaceutical companies' intention of IPO and their strategic development ability. Anyhow, ignorance of R&D and marketing and high frequency& wide range of changing raised funds proved that there're still problems of managing raised funds and our capital market is not normative.

The thesis contains 6 chapters. Chapter 1 is the introductory to the background and the problem of Chinese pharmaceutical industry and the stock market. Chapter 2 is to introduce pharmaceutical industry and listed company in Europe, America and Asia. Chapter 3 is a review of the investment of raised funds by initial public offering and its alteration. Chapter 4 is focused on the data analysis of Chinese listed pharmaceutical companies' investment and alteration of funds raised by IPO and performance. Chapter 5 is the case study that compares the condition of pharmaceutical listed companies using the raised funds and the efficiency and analyzes the reasons. Chapter 6 is the summary, and Suggestions, deficiency and prospects are put forward.

Key words: First Raised Funds; Investment; Alteration

中國上市製藥公司首募資金投向實證研究

摘要

製藥產業屬於資金密集型產業，無論是行銷、研發還是其他環節都需要有高額的資金投入。面對資金短缺的瓶頸，眾多製藥企業積極爭取利用股票市場來解決資金不足的問題，通過首次公開發行上市（IPO）從股票市場上募集資金。通常情況下，製藥企業首次募集所得資金的使用應與其招股說明書所述的用途相符，並且資金使用效益良好。國外製藥企業在這方面比較規範，鮮見首募資金投向的變更，但在中國，不時會看到公司的變更公告，首募資金投向的頻繁變更成為具有“中國特色”的現象，歐美地區製藥產業中有輝瑞、禮來、強生等眾多製藥巨頭，而中國製藥產業缺乏有世界影響力的企業。中國上市公司募集資金變更現象的普遍存在表明股票市場對產業競爭力的支援作用可能會因募集資金的投向變更而受到影響，首募資金的變更對上市製藥企業的影響因此成為一個急需研究的問題。

本研究採取二手資料分析的方法，選取中國製藥產業 1993 年至 2006 年上市的公司為研究對象，以主營業務為製藥業和無數據異常為兩項基本篩選條件，最終選取 74 家上市製藥公司作為研究樣本。相關資料主要來源於上市公司的招股說明書、上市公告書、上市公司年報、變更公告及中華人民共和國各年年鑒。資料主要從廣發證券即時網上交易系統生物醫藥板塊、上海證券交易所、深圳證券交易所、中國證券網和中國上市公司資訊網、金融界網等網站等公開的資料獲得。資料研究發現，中國上市製藥公司在研發、行銷等投向上首募資金的投入遠遠低於在技術改造、擴建生產線/生產項目/公司/工廠/車間等生產類項目上的投資。在專案取消/投向變更、專案結束/結餘資金投向變更、資金閒置/資金投向變更、項目中止/投向變更等類型上公司變更的數量和次數較多。而且有近一半的樣本公司存在募集資金投入進度遲緩問題。有的上市製藥公司會利用變更將募集資金轉為收購子公司的資產，通過發行股票溢價所得幫助子公司套現。

中國製藥公司通過首次公開發行股票從股票市場上募得了大額資金，但大部分公司都發生了不同程度變更。從發生變更的外因分析，一方面源於新藥或新項目的審批立項、市場情況的突然變化等。但如此大範圍和高頻度的首募資金投向變更也讓人質疑製藥公司上市募集資金的意圖及制定發展戰略的能力。總之，對製藥企業核心的研發和行銷投入的忽視及高頻度廣範圍的變更表明對製藥公司募集資金的管理還存在問題及資本市場的不規範。

文章結構第一章為導論，介紹中國製藥產業和股票市場的背景概況及提出研究問題；第二章對歐美地區和亞洲的製藥上市公司的概況進行了介紹；第三章對首募資金投向及變更的相關文獻進行綜述；第四章對中國上市製藥公司首募資金投向、變更及績效的資料進行了統計；第五章通過案例研究對製藥上市公司利用股票市場而募得的首募資金的使用情況及使用效率進行了對比，並對案例間出現績效差異的原因及變更的原因進行分析，第六章對全文進行總結，並提出對策建議、研究不足與展望。

關鍵字： 首募資金； 投向； 變更



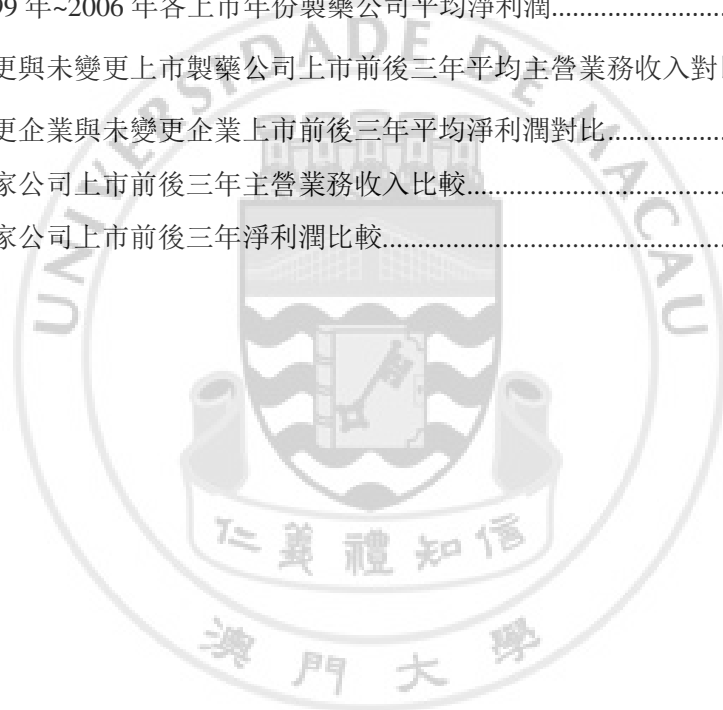
目錄

致謝.....	1
第 1 章 導論.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究內容.....	2
1.3 研究思路.....	3
1.4 研究方法.....	4
第 2 章 國外製藥上市公司概況.....	5
2.1 北美地區製藥上市公司.....	5
2.2 歐洲地區製藥上市公司.....	6
2.3 亞洲地區製藥上市公司.....	6
第 3 章 文獻回顧.....	9
3.1 募集資金投向.....	9
3.2 募集資金投向的變更.....	10
3.2.1 行業偏好及變更強度研究.....	10
3.2.2 募集資金投向變更類型文獻綜述.....	11
3.2.3 募集資金投向變更的統計分析指標.....	12
3.2.4 募集資金投向變更的動因.....	12
3.3 募集資金使用對公司業績的影響.....	13
3.4 規範上市公司募集資金投向及變更的建議.....	14
第 4 章 中國上市製藥公司首募資金投向研究.....	16
4.1 研究樣本.....	16
4.2 樣本基本資料結果.....	17
4.2.1 上市製藥公司性質.....	17
4.2.2 上市製藥公司地域分佈.....	18
4.2.3 上市製藥公司滬深兩市分佈.....	18
4.2.4 上市製藥公司規模.....	19

4.3 上市製藥公司首募資金投向資料分析	20
4.3.1 投向變數編碼	20
4.3.2 製藥上市公司首募資金承諾投向資料統計分析	21
4.4 製藥上市公司首募資金投向變更	22
4.4.1 投向變更變量編碼	23
4.4.2 投向變更資料統計分析	24
4.4.3 實際投向資料統計分析	26
4.5 我國製藥上市公司利用股票市場的效率和績效	28
4.6 本章小結	31
第 5 章 案例研究	33
5.1 西南合成、雙鶴藥業、複星醫藥和雙鷺藥業四家公司概況	33
5.2 西南合成、雙鶴藥業、複星醫藥和雙鷺藥業首募資金投向與變更	35
5.2.1 西南合成 1997 年~2000 年首募集資金投向及變更情況	35
5.2.2 雙鶴藥業 1997 年~1998 年首募資金投向變更及變更情況	37
5.2.3 複星醫藥 1998 年~2000 年首募集資金投向及變更情況	38
5.2.4 雙鷺藥業 2004 年~2007 年首募資金投向及變更情況	39
5.2.5 西南合成、雙鶴藥業、複星醫藥、雙鷺藥業首募資金投向及變更對比分析	40
5.2.6 西南合成、雙鶴藥業、複星醫藥、雙鷺藥業投向變更原因分析	44
5.3 本章小結	45
第 6 章 總結	47
6.1 研究結論	47
6.2 政策建議	47
6.3 研究缺陷與未來研究規劃	49
攻讀學位期間發表論文	52

文中圖示

圖 1- 1 研究思路	4
圖 4- 1 國有控股和民營控股上市製藥公司數量.....	17
圖 4- 2 各類投向承諾金額與實際金額對比.....	28
圖 4- 3 1993 年~1999 年各上市年份製藥公司平均主營業務收入.....	29
圖 4- 4 2000 年~2006 年各上市年份製藥公司平均主營業務收入.....	29
圖 4- 5 1993 年~1998 年各上市年份製藥公司平均淨利潤.....	30
圖 4- 6 1999 年~2006 年各上市年份製藥公司平均淨利潤.....	30
圖 4- 7 變更與未變更上市製藥公司上市前後三年平均主營業務收入對比.....	31
圖 4- 8 變更企業與未變更企業上市前後三年平均淨利潤對比.....	31
圖 5- 1 四家公司上市前後三年主營業務收入比較.....	42
圖 5- 2 四家公司上市前後三年淨利潤比較.....	43



文中表格

表 2-1 北美地區知名製藥上市公司	5
表 3-1 變更分類	11
表 4-1 各經濟區域樣本數量及百分比	18
表 4-2 大中小型工業企業劃分標準	19
表 4-3 樣本企業規模	19
表 4-4 投向變數定義表	20
表 4-5 製藥上市公司首募資金的投向統計	21
表 4-6 中國製藥上市公司募集資金投向變更類型分類	23
表 4-7 中國製藥上市公司首募資金變更類型統計	24
表 4-8 發生變更企業與未發生變更企業基本特徵	25
表 5-1 四家上市製藥公司特徵	33
表 5-2 西南合成 1993 年與 1997 年股本結構對比	33
表 5-3 北京雙鶴藥業 1996 年與 1998 年股本結構對比	34
表 5-4 上海複星醫藥 1997 年與 1998 年股本結構對比	34
表 5-5 雙鷺藥業 1995 年與 1997 年股本結構對比	34
表 5-6 西南合成製藥股份有限公司 1997 年~2000 年募集資金投向及變更	36
表 5-7 西南合成 2003 年資產託管表	37
表 5-8 雙鶴藥業股份有限公司 1997 年~1998 年募集資金投向及變更	38
表 5-9 複星醫藥 1998~1999 年募集資金投向及變更	39
表 5-10 雙鷺藥業 2004 年~2007 年募集資金投向及變更	40
表 5-11 四家企業變更情況	42
表 5-12 西南合成首募資金投向變更原因分析	44