

## 把握节奏、抓住主线

## ——2010 年医药行业投资策略报告

## 市场数据 2009-12-11

|              |          |
|--------------|----------|
| 医药行业平均市盈率 PE | 51.65    |
| 上证指数         | 3302.90  |
| 深圳成指         | 13940.44 |

## 行业指数与上证指数对比：



## 行业重点公司

|      | 08EPS | 09EPS | 10EPS | 评级 |
|------|-------|-------|-------|----|
| 千金药业 | 0.72  | 0.67  | 0.78  | 增持 |
| 国药股份 | 0.81  | 0.54  | 0.70  | 增持 |

研究员：李权兵

电话：020-37865072

EMAIL: liqb@wlzq.cn

## 投资要点：

- 2009 年 A 股涨幅出乎很多人的意料，同样医药股股价也有较好的表现。综合 08、09 年来看，医药板块的表现远远好于上综指及深成指。
- 单纯从数值来看，目前的市盈率水平并不高，仍然低于历史平均水平（2000 年至 2009 年）。但考虑到行业的利润增长水平，这一数值并不低。
- 在实体经济上，医药工业的利润增长与全国工业的利润增长之间的差值是逐渐缩小的，但增长速度仍会高于全国工业利润增长水平。在此判断基础上，根据历史数据，医药行业的 PE 溢价水平应该围绕在历史平均水平附近上下波动。而目前这个溢价水平在平均水平之上，处于一个偏高的位置。
- 从经济上看，国内及国外的经济仍在恢复中，而医药行业也将受益于经济的恢复，出现加速增长的态势。另一方面，随着医改各项具体措施的出台，医改进入一个实质性的实施阶段。医改不但增加了需求总量，而且对行业内的优质企业有一定的扶持作用，有利于行业内优秀企业提高市场占有率。我们判断，2010 年医药行业上半年平稳增长，下半年增长出现加速，全年平均增长速度应该在 25%-30% 之间，明显好于 2009 年。
- 相对医药行业的实体经济发展水平，目前医药股的估值水平偏高，需要时间来消化。但在行业高速增长较为确定的背景下，其价格有一定的支撑，如果大盘出现调整，其调整幅度也会小于大盘整体水平。
- 2010 年医药行业增速将出现前慢后快的特点，下半年的投资机会大于上半年。
- 在医药行业的投资上，我们应该抓住四条主线：医改、创新、涨价和重组。
- 重点推荐公司千金药业、国药股份。

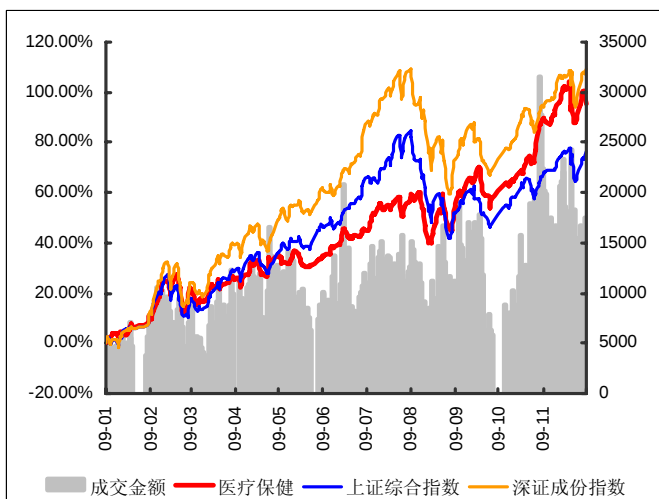
## 把握节奏、抓住主线

### ——2009 年医药行业投资策略报告

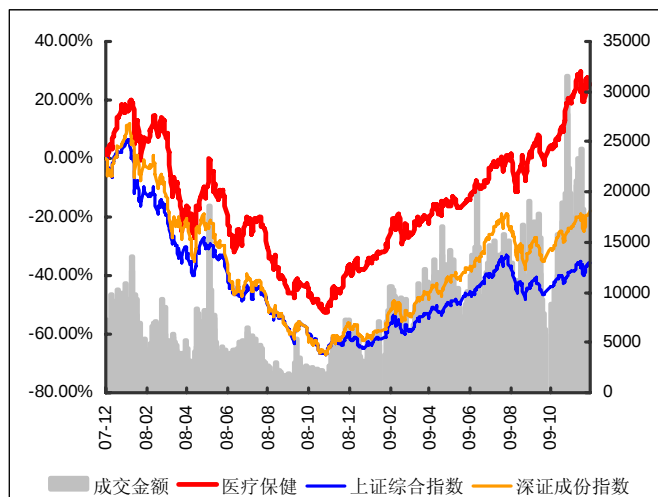
#### 一、09 年医药股表现优异

2009 年 A 股涨幅出乎很多人的意料，同样医药股在业绩增长，甲流概念等题材的炒作下，股价也有较好的表现。对比大盘指数我们可以看到，医药板块在 09 年指数上涨 95%，涨幅大大超过上证指数，低于深成指。但我们综合 08、09 年来看，医药板块的表现远远好于上综指及深成指。

图一、2009 年度医疗保健板块与大盘指数对比



图二、08-09 年度医疗保健板块与大盘指数对比



| 医疗保健   | 上证综合指数 | 深证成份指数  |
|--------|--------|---------|
| 95.55% | 76.37% | 109.27% |

| 医疗保健   | 上证综合指数  | 深证成份指数  |
|--------|---------|---------|
| 25.48% | -35.45% | -17.81% |

#### 二、目前医药股的估值偏高

##### 1、绝对估值不低

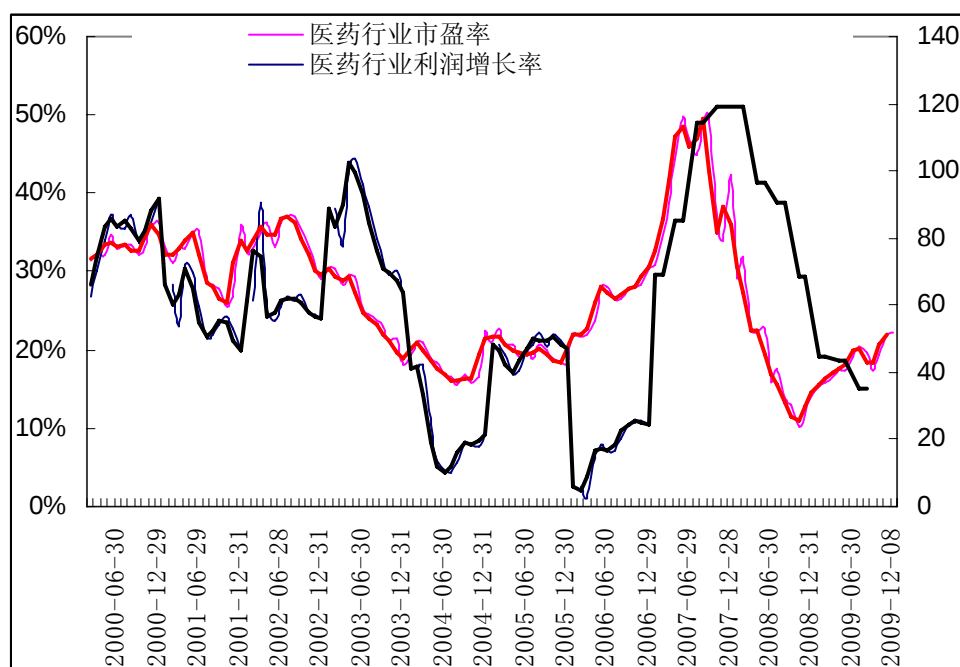
单纯从数值来看，目前的市盈率水平并不高，仍然低于历史平均水平（2000 年至 2009 年）。但考虑到行业的利润增长水平，这一数值并不低。

表一、医药行业 PE 相对溢价水平

|    | 全部 A 股 PE | 深证 A 股 PE | Wind 医疗保健 PE |
|----|-----------|-----------|--------------|
| 现值 | 35.57     | 77.49     | 51.65        |
| 均值 | 41.59     | 68.90     | 62.03        |

我们可以看到自 2000 年以来,医药行业的市盈率水平与行业利润增长率基本是一致的。07 年达到最高峰的时候,行业的利润增速也达到了历史的高点。当时行业高增长的背景是前两年因为反商业贿赂造成的行业萧条,以及整个股票市场的亢奋状态,而目前来看这个方面条件都不具备。即使在医改的大背景下,行业也不可能出现 07 年高达 50% 的增长速度。

图三、医药行业市盈率与医药工业利润增长率对比



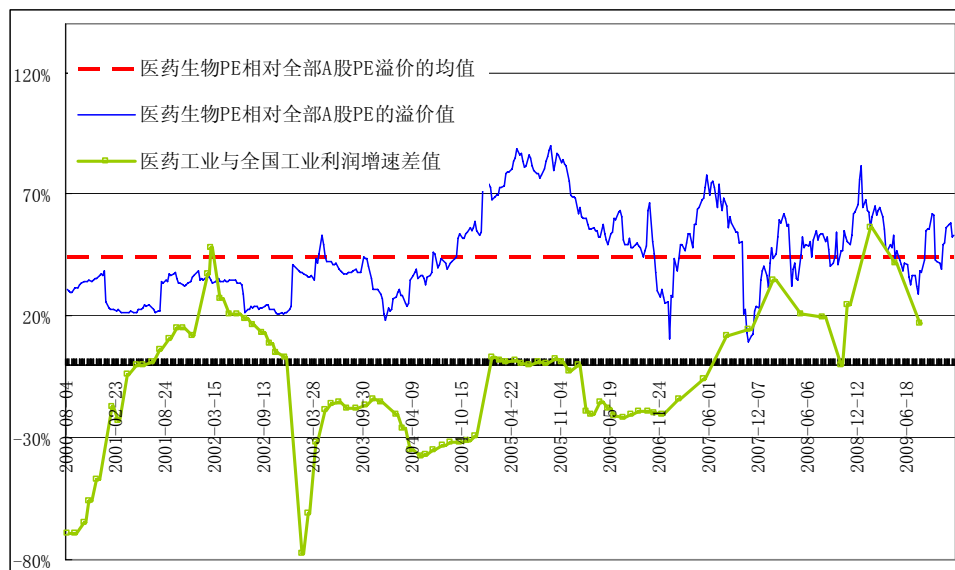
数据来源: Wind 资讯

## 2、相对溢价水平偏高

我们把医药行业相对全部 A 股的 PE 相对溢价水平与医药工业利润增长率相对全国工业利润增长率差值进行对比,可以得到医药行业相对整个大盘的估值水平的高低。

目前经济学家多数认为国内及国际经济正在逐步复苏,虽然复苏的过程可能仍有反复,但总体趋势不会改变。在这种背景下,去年因为金融危机而使行业增长下滑的各个行业有望在较低的起点下取得较高的增长速度。因此在实体经济上,医药工业的利润增长与全国工业的利润增长之间的差值是逐渐缩小的,但增长速度仍会高于全国工业利润增长水平。在此判断基础上,根据历史数据,医药行业的 PE 溢价水平应该围绕在历史平均水平附近上下波动。而目前这个溢价水平在平均水平之上,处于一个偏高的位置。

图四、医药行业市盈率相对溢价与医药工业利润增长率相对差值对比



### 3、2010 年医药行业增速将加快

在金融危机来临的时候，医药行业充分发挥了其抵御经济周期的特点，2009 年前 8 个月医药制造业的利润增速仍达到了 16.7%，远高于全国平均水平。而且从 9、10 月份的数据来看，行业增长水平呈加速增长的态势，估计全年的增长速度应该接近 20%，稍低于我们及多数研究员的判断，主要原因是医改的进程低于预期以及金融危机造成的出口下降。

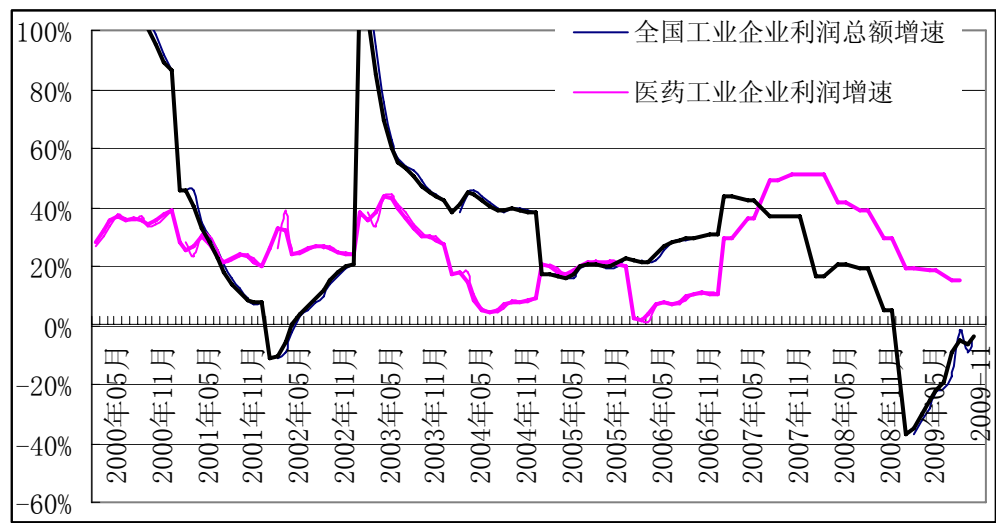
医改的过程实际上是各利益方博弈的一个过程，其复杂程度和困难程度远比表面上要大，这一点从基本药物目录几度难产就可以看出。本应四月份出台的《基本药物目录》，一直拖到八月份才发布了《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》，而《基本药物目录》高端版要年底才能出台。而医改进程的缓慢也造成了各级财政投入的拖后，进而影响到整个医药行业的增长。

在出口方面，今年 1~8 月，医药保健品行业进出口额为 331.75 亿美元，同比增长 2.3%。其中，进口 126.89 亿美元，同比增长 14.08%；出口 204.86 亿美元，同比下挫 3.85%。医药外贸顺差 77.97 亿美元，同比缩减了 22 个百分点。

对于 2010 年医药行业的增长我们相对比较乐观。一方面，从经济上看，国内及国外的经济仍在恢复中，而医药行业也将受益于经济的恢复，出现加速增长的态势。目前前三季度的医药行业的增长数据也支持这一判断。另一方面，随着医改各项具体措施的出台，医改进入一个实质性的实施阶段。医改不但增加了需求总量，而且对行业内的优质企业有一定的扶持作用，有利于行业内优秀企业提高市场占有率。

从时间上看，由于 2010 初各项措施仍处于制订和实施的初期，实施效果可能要在下半年才能显现出来。因此我们判断，2010 年医药行业上半年平稳增长，下半年增长出现加速，全年平均增长速度应该在 25%-30%之间，明显好于 2009 年。

图五、医药工业企业利润增速与全国工业企业利润增速对比



资料来源：Wind 资讯

三、各医药子行业的发展情况

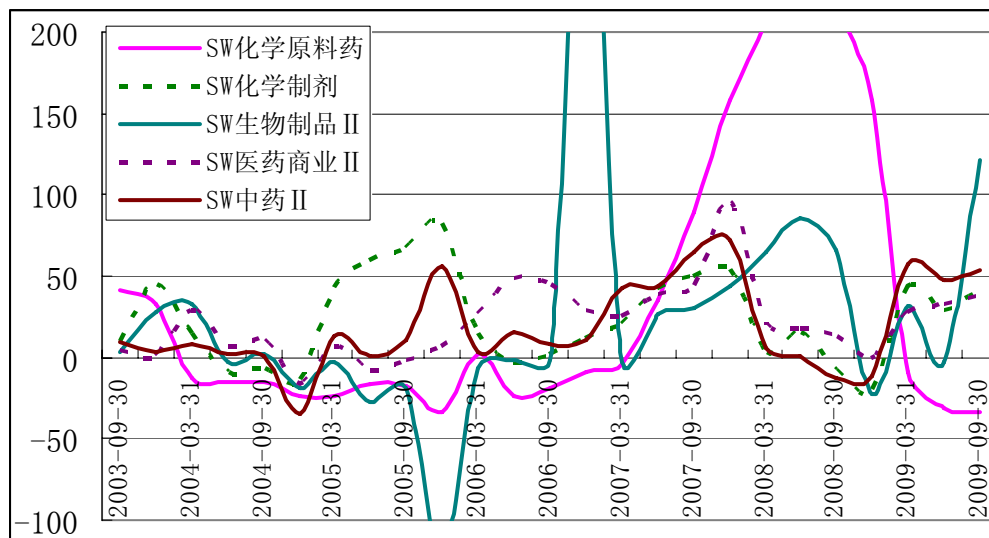
在整个医药行业增长确定的同时，各个医药子行业的增长并不平均。

表二、各医药制造业子行业运行情况

| 单位：亿元<br>2009 | 医药制造业    |          | 化学药品制造    |          |
|---------------|----------|----------|-----------|----------|
|               | 1-10 月累计 | 同比增长 (%) | 1-10 月累计  | 同比增长 (%) |
| 总产值           | 7,492.56 | 18.78    | 3,890.00  | 15.05    |
| 新产品产值         | 1,026.46 | 23.98    | 629.71    | 22.59    |
| 工业销售产值        | 7,136.16 | 18.79    | 3,701.26  | 14.7     |
| 出口交货值         | 610.09   | 3.22     | 402.55    | -3.46    |
| 单位：亿元<br>2009 | 中成药制造    |          | 生物、生化制品制造 |          |
|               | 1-10 月累计 | 同比增长 (%) | 1-10 月累计  | 同比增长 (%) |
| 总产值           | 1,653.30 | 20.36    | 732.16    | 24.93    |
| 新产品产值         | 213.09   | 28.42    | 93.69     | 11.28    |
| 工业销售产值        | 1,564.35 | 20.68    | 700.53    | 25.87    |
| 出口交货值         | 36.4     | 14.53    | 88.02     | 36.99    |

资料来源：中国医药经济信息网

图六、上市医药板块各子行业营业利润增速对比



## 1、中药行业

中国政府高度重视中医药工作，立足于人口众多、经济发展水平还不高、人均占有卫生资源比较少、卫生投入相对不足的国情，在大力发展西医药的同时，将中医药作为医药卫生事业不可或缺的重要组成部分，制定了一系列发展中医药的政策措施。

2009 年 5 月 7 日，国务院公布了《关于扶持和促进中医药事业发展的若干意见》，其中明确提出加大对中医药事业的投入，并建设现代中药工业和商业体系，加强中药产业发展的统筹规划，制定有利于中药产业发展的优惠政策。

从具体措施上看，国家也在支持中中医药行业的发展。2009 年 8 月公布的《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》中有中成药 102 种，占全部品种的 33%，远高于中药在医院市场采购金额中的占比。而 11 月 30 日公布的《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2009 年版）》相比 2004 年版医保目录，中西成药合计数目由 1854 个提高到 2151 个，整体扩容 16%。其中，中药产品种类从 823 个扩大到 987 个，数目提升 19.9%；西药产品种类从 1031 个扩大到 1164 个，数目提升 12.9%，从而使中成药种类在整个目录中的占比从 2004 年的 44.4%提升至 45.9%。

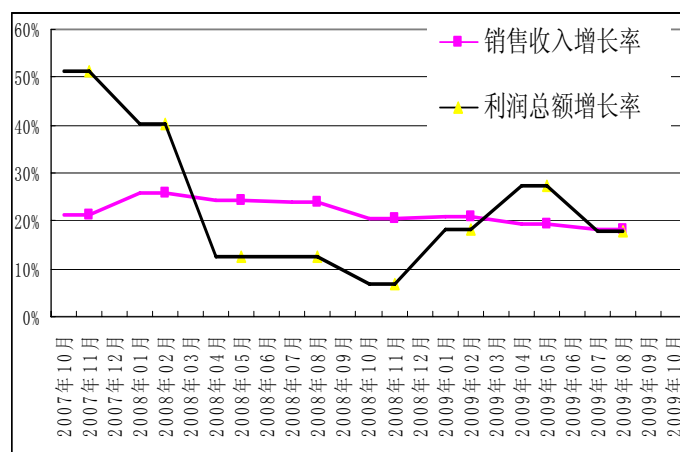
中药行业在 08 年基数较低的情况下，09 年的业绩表现较好，虽然三季度增长有所放缓，但我们看好 2010 年中药行业的发展。

## 2、西药制剂行业

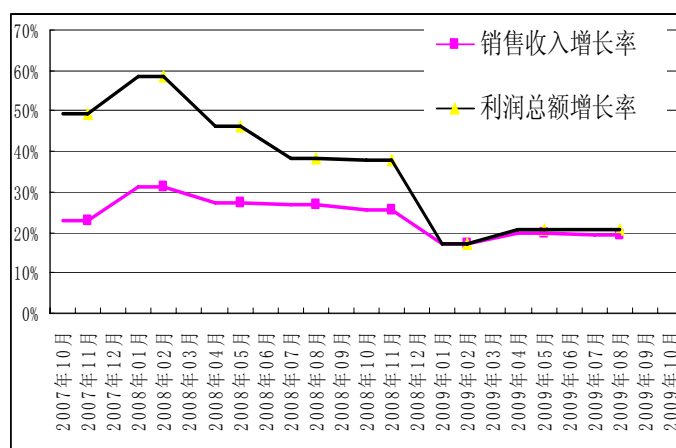
西药制剂行业在经历了 07、08 年的高速增长后，09 年的增长相对平稳。本土企业由于创新能力不强，产品主要集中在中低端，竞争非常激烈。据统计，在我国基本药物费用比重明显高于非基本药物，基本药物是大型医院主要治疗用药，而本土企业药品是大型医院的主要选择，在国内中高端医疗市场的主体地位没有明

显改变。而随着基本药物目录为代表的国家药物政策的逐渐成型，我国通用名药品的发展将进入一个新阶段，以上市公司为代表的本土企业将在这一过程中受益。

图六、中成药制造企业销售及利润总额增长率变化



图七、化学药品制造企业销售及利润总额增长率变化



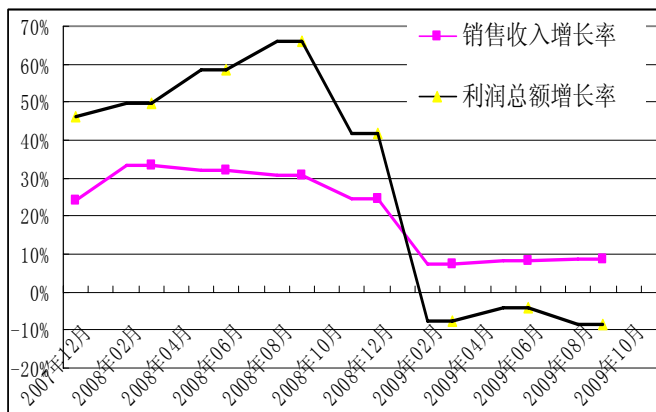
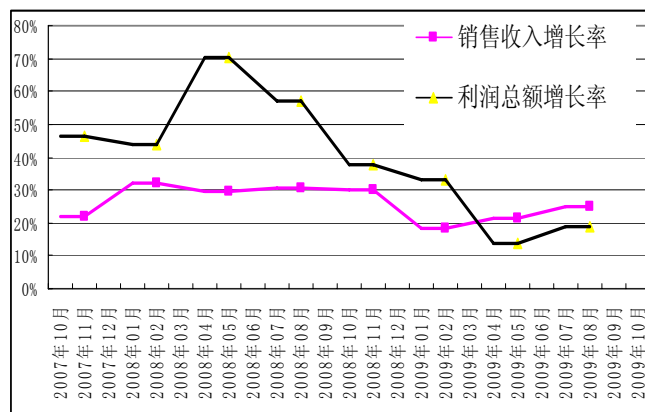
### 3、生物制药行业

2009年5月13日，国务院通过《促进生物产业加快发展的若干政策》，《政策》提出今年中央财政将安排328亿元，2010年将安排300亿元左右带动企业投资。其中涉及生物医药的部分包括，推动转基因生物新品种的培育，重大新药的研发以及艾滋病、病毒性肝炎等重大传染病的防治。

而刚刚（2009年12月9日）召开的全国发展和改革工作会议上也强调了要围绕生物医药、生物育种、软件和信息服务等新兴领域，启动一批研发、产业化和市场推广重大专项工程。

生物制药代表了医药行业的发展方向，在原有的化学药品的研究遇到瓶颈的时候，生物制药担负起了引领医药发展的重任。从数据上，不管是国际还是国内，生物制药行业的增长速度都要高于其它几个子行业。所以我们在内外环境向好的情况下，生物医药子行业将继续保持较高的增长速度。

图八、生物、生化制造企业销售及利润总额增长率变化 图九、原料药制造企业销售及利润总额增长率变化



#### 4、原料药行业

原料药行业在经历了 07、08 年的大起之后，现在正处在赢利的低谷，除了少数原料药外，多数原料药的价格都处于低位。但是从 09 年下半年开始，这种情况有了一定的变化。

我们认为 10 年原料药的价格会出现整体上涨的情况。主要是三个方面的原因，

随着经济形势的好转，产品的需求将逐步增加。我国相当多的原料药产能居世界前位，主要用于出口，受世界经济形势的影响较大。在世界经济复苏的背景下，前段时间被压抑的对原料药的需求将会逐步恢复。从 10 月 13~15 日召开的马德里世界制药原料展览会（CPhIWorldwide）情况看，能明显感觉到欧洲经济特别是东欧等新兴经济体开始复苏，到会的国际买家也较以往有所增多，国际货代的运费显著增长。

越来越严格的环保措施将使产能减少。制药是我国六大污染行业之一，原料药是整个医药产品中污染最严重的产业，与我国发展低碳经济的国策不相符。我国颁布的《制药工业污染排放标准》从去年 1 月 1 日开始实施，但已投产的企业可以有三年的过渡期。这一标准被业界普遍看成是原料药行业门槛的提高，原料药企业每年将增加企业开支 20% 左右用于污水的治理。在这种背景下，小型企业由于自身财力限制，不太可能进入大规模的环保投入，被淘汰的命运不可避免。我国是世界原料药的主要供应国，而随着小企业、不达标企业的逐渐关闭，原料药供大于求的状况将逐步改善，从而使价格上涨。

通胀预期越来越强烈。由于各国应对金融危机而采取的宽松的货币政策以及资源的稀缺性以及美国通货膨胀的预期等因素叠加的影响，明年通货膨胀的发生已经成为一个大概率事件。而国家统计局刚刚公布的我国居民消费价格指数（CPI）在经历了连续 10 个月的负增长之后，11 月份 CPI 同比上涨 0.6%，也从侧面反映了这一趋势。原料药作为医药行业上游的大宗商品对通货膨胀较为敏感，极有可能出现价格大幅上涨的情况。

#### 5、医药商业

经过几年痛苦的行业整合期，自 2006 年以来医药商业一直保持较快的增长速度，与医药其它子行业对比，其波动最小。而且商品及因收账款周转率、毛利率、净利率等主要行业指标均出现了积极的变化。

2009 年 8 月，中国医药商业协会发布了 2008 年中国医药商业百强排名。统计数据显示，本年度入围的前 500 家医药商业企业年销售总额达到 4024 亿元，占全国销售总额的 85.64%。其中，最大的 3 家企业份额已经从 2007 年的 19.23% 提高到 20.09%。但与世界发达国家相比，我国现有的药品批发企业仍然过多。结合国际经验判断，未来中国医药商业特别是前 500 强企业将出现一个加速集中的过程。而一旦洗牌完成，行业的竞争力将会真正得到凸显。

在政策方面，第二次 GSP 认证标准的提高和基本实行药物招标定点生产、集中采购以及直接配送等政策表明，我国政府将加大力度促进医药商业集中度的提高。

2002 年国家首次推行《GSP 认证》时，计划从国家到地方淘汰 25% 左右不符合 GSP 要求的企业，对那些管理不善、效益低下的药品经营企业要进一步进行治理整顿，在规定的时限内没有通过 GSP 认证的企业将取消其经营资格。通过 GSP 认证，完成治理整顿的任务，确保人民用药安全有效。经过三年的 GSP 认证，到 2004 年

底，全国原有的 6000 家药品批发企业，在 GSP 认证后，只保留了 1230 家，淘汰了近 4000 家，达到了国家计划治理整顿的目的。目前开始的第二次 GSP 认证，虽然没有像以往那样提出计划淘汰 25% 左右的企业，但就医药市场发展趋势而言，从这次 GSP 认证评审掌握的标准来看，政府要通过第二次 GSP 认证，对那些达不到 GSP 标准条件的企业，让其自然淘汰。

目前正在积极推进的基本药物目录实施办法中规定，基本药物实行省级集中网上公开招标采购。由招标选择的药品生产企业、具有现代物流能力的药品经营企业或具备条件的其他企业统一配送。由于中标的配送企业要具有较强的配送能力和广泛的分销网络，因此大企业在竞争中具有一定的优势，有利于市场份额的集中。

## 四、高估值下的投资策略

### 1、医药行业投资机会的整体判断

综合前面的分析，我们认为：

- 1、相对医药行业的实体经济发展水平，目前医药股的估值水平偏高，需要时间来消化。但在行业高速增长较为确定的背景下，其价格有一定的支撑，如果大盘出现调整，其调整幅度也会小于大盘整体水平。
- 2、目前医改各项政策仍处于制订阶段，从制订到实施需要一个过程。以基本药物目录为例，目前仍处于各省在大框架下确定省级目录名单和制订具体实施细则的阶段，其效果估计要等到明年下半年才能显现，因此 2010 年医药行业增速将出现前慢后快的特点，下半年的投资机会大于上半年。

### 2、四个投资主线

#### 1、医改

医改对医药行业的影响怎么强调都不为过。在今后几年医改肯定都是医药行业增长最主要的推动力。我们认为医改对医药行业的主要影响表现在两个方面。一个是通过提高覆盖面和提高保障水平而带来的医药行业的扩容，另一个是制度上的变化所带来的竞争格局的变化。

从目前来看，2010 年对医药行业格局变化影响最大的是基本药物目录的实施。今年八月份发布了《国家基本药物目录（基层医疗卫生机构配备使用部分）》，年底将出台《基本药物目录》高端版。而与基本药物目录同时发布的《关于建立国家基本药物制度的实施意见》中明确要求到 2009 年每个省（区、市）在 30% 的政府办城市社区卫生服务机构和县实施基本药物制度；2011 年初步建立国家基本药物制度；2020 年全面实施规范的、覆盖城乡的国家基本药物制度。基本药物目录的实施对行业将产生重大的影响，但对各个子行业的影响是不一样的。

- 影响偏正面的行业——基本药物目录中的独家品种、医药流通业（批发、配送）
- 前景不明朗的行业——中、西药普药
- 影响偏负面的行业——OTC 药品生产企业以及医药零售业

随着基本药物目录的实施，基本药物目录中的独家品种销量将会有较大幅度的增长，同时由于是独家品种，其价格有一定的保障，因此是基本药物目录实施的最大受益者。而在流通领域，在减少流通层级的思想指导下，由省级统一招标，因此那些分销、配送渠道健全的大型商业流通企业将会从中受益。

值得注意的是将在年底公布的基本药物目录高端版，这个版本将在二、三级医疗机构配备使用。在我国 78% 的药品销售金额是在医院产生的，而其中 80% 的金额是在二、三级医院产生的。据推测基本药物目录高端版将有 700 多个品种，数量是基层版的一倍，因此要特别关注那些在基层版中落选的药品。

建议关注企业：千金药业、国药股份、云南白药、天士力、东阿阿胶、人福科技

## 2、创新

据 IMS 预测 2003-2010 年我国专利药的市场规模复合增长率在 28%，远高于非专利药 13% 的增长率。但目前这一市场主要为外资及合资企业占领。随着国内医药企业的成长，那些有一定创新能力的企业将会在竞争中脱颖而出。

同时，11 月 23 日国家发改委公布的《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》中规定，国家将根据药品创新程度对销售利润实行差别控制，通过对被仿制药品的降价和对仿制药尤其是首仿药的提价这“一降一升”来缩小价差。这将给那些以仿创为主要创新手段的国内医药企业带来直接利好。高销售利润率带来超额利润，从而有效促进企业继续研制开发创新药品，形成良性循环。

建议关注：恒瑞医药、恩华药业、兰生股份、康缘药业。

## 3、涨价

如前所述，在通货膨胀、环保等的压力下，产品价格上涨的可能性较大，特别是原料药企业将是价格上涨的最大受益者。而那些目前其主要产品价格仍处在相对较低位的原料药企业从涨价中受益程度最大。

建议关注：星湖科技、鑫富药业。

## 4、重组及经营改善

我国医药行业一直存在着企业多、小、散、低的特点，同质化竞争制约着我国医药行业的发展。2006 年我国医药产业前 100 强销售收入占整个行业的 30%，2008 年这个比例提高到 40%，集中度的提高非常明显。但是 40% 的份额和医药强国的要求相比差距很大。从行业发展规律和历史经验来看，无论是医药制造领域还是医药流通领域，企业集中度提高都将是一个长期趋势。

在这种背景下，医药行业内存在着较多的重组及资产注入的题材。除了正在进行的涉及上海医药、中西药业及上实医药的上药集团的重组外，还有一些有较强重组及资产注入预期的公司。

- 国药股份：大股东国药控股将北方医药流通资产注入上市公司，或对其进行重组。在这一过程中可能会涉及一致药业。
- 天坛生物：中生集团将剩余集团资产逐步注入上市公司。

- 天方药业有中国医药：中国医药集团将其旗下的医药类资产注入上市公司。
- 现代制药：大股东上海医工院借现代制药实现整体上市。
- 太极集团、西南药业、桐君阁：以上三公司可能合并，以空出两个空壳，实现重庆国资委下的资产借壳上市。
- 广州药业、白云山：和重庆国资委的想法类似，以上两公司也极有可能合并。
- 华立药业和昆明制药：以上两个公司均为同一控制人下的企业，有可能就青蒿素资产进行整合。

重组将给以上公司的经营带来重大变化，有的企业可能是根本性的改变，我们推荐国药股份、现代制药以及昆明药业。

## 六、重点公司分析

### 1、千金药业

- ◆ 公司的主打产品千金片、千金胶囊在我国妇科中成药中连续多年销售额第一，而在妇科领域目前还没有疗效较好的西药，因此千金片（胶囊）在这一领域的领先地位非常稳固。
- ◆ 在刚刚公布的国家基本药物目录中，千金片和千金胶囊都在目录中。由于这两个产品在公司的销售收入中占主要地位，因此此次基本药物目录的公布对公司的影响较大。由于公司的产品均为独家品种，因此降价的幅度相对较小。另外，公司此前千金片的销售主要是通过 OTC 渠道，由于各医院必须备齐基本药物目录中的产品，因此在进入基本药物目录后，销量的增长将会非常迅速。综合量、价两方面考虑，进入基本药物目录对公司应该是利大于弊。
- ◆ 公司新的生产基地在今年 11 月份已经建成并投入使用。新基地建成后，将解决公司产能紧张的问题，并能保证公司今后几年的发展需求。
- ◆ 在现有产品仍保持快速增长的前提下，公司也在开发后续产品，以保证公司发展的可持续性。补血益母颗粒（已上市）、千金椿乳凝胶和断红饮都集中在公司的主要领域——妇科领域中，配合公司突出的营销能力，这些产品应该会有较好的市场表现。
- ◆ 千金药业的资产质量非常好：
  - 资产负债率保持在30%以下。
  - 在资产中货币资金和交易性金融资产合计超过6亿，占全部资产的50%以上。
  - 公司除了千金文化广场外，所有固定资产均采用双倍余额递减法计提折旧，资产实实在在。

- 应收帐款非常少，应收帐款周转天数只有16天。
- ◆ 我们假设公司的产品在进入基本药物目录后产品降价 15%，千金片和千金胶囊 10、11 年销量分别增长 50%、40%，公司 09、10、11 年每股收益为 0.67、0.78、0.96 元，虽然简单从 PE 来看现在并不便宜，但基本药物目录的实施有可能给公司带来超预期的增长，存在较大的发展空间，因此我们给予“增持”评级。

## 2、国药股份

- ◆ 医药商业的增速与医药行业的增速是正相关的，我们认为医药行业在医改的推动下，今年几年将是一个行业高速增长的时期，医药商业也将分享行业的增长所带来的红利。
- ◆ 从数据来看，集中度提高是行业发展的内在要求，同时在政策方面，第二次 GSP 认证标准的提高和基本实行药物招标定点生产、集中采购以及直接配送等政策表明，我国政府将加大力度促进医药商业集中度的提高。
- ◆ 国药股份掌控了一些独家品种的全国总代理、总经销权，而且精麻药品的批发具有较高的垄断性，因此公司的业务增长较为稳定，毛利率水平相对较高。
- ◆ 虽然 2007 年，上海医药和重庆医药获得全国性麻醉药品和第一类精神药品定点批发企业的资格，但由于我国麻药市场成长速度很快、公司在这一领域有较强的竞争优势，因此精麻业务仍将保持较快的增长速度。
- ◆ 公司在加强医药商业建设的同时，通过控股国瑞药业有限公司和参股青海制药、宜昌人福进入医药制造业。青海制药和宜昌人福是我国主要的精麻产品生产企业之一，在精麻行业发展的情况下，利润水平不断提高，而国瑞医药的经营状况正在改善，发展前景看好。
- ◆ 公司大股东国药控股明确提出：将国药控股北京有限公司的资产注入国药股份。国控北京 2008 年收入近 24 亿，净利润约 5400 万，在北京地区有较强的竞争优势，极有可能在 2010 注入上市公司。
- ◆ 我们在不考虑资产注入的情况下，预测公司 2009、2010 及 2011 年 EPS 分别为 0.54、0.70、0.91，对应目前股价其 10 年 PE 约为 35 倍，高于其它医药商业上市公司的市盈率水平，但考虑到公司存在的较为明确的资产注入的预期，以及公司在行业中的地位，给予“增持”评级。