

新股定价报告

2010年3月15日

亚太药业002370上市定价报告

摘要：**一、上市公司基本资料**

(一) 公司介绍

(二) 近三年财务数据

(三) 董事会经营分析

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

三、首日估值预测及分析**四、风险因素分析**

1、主导产品较为集中的风险

2、新医改方案的不确定性导致的市场开发风险

3、市场竞争的风险

4、出口业务的风险

5、新产品开发的风险

6、对核心技术人员依赖

7、质量控制的风险

8、产品价格下降的风险

9、债务结构不合理的风险

10、应收账款风险

11、净资产收益率下降的风险

12、管理风险

13、实际控制人的风险

14、募集资金项目实施的风险

15、募集资金项目市场开拓的风险

16、原材料采购风险

17、环保风险

18、宏观经济风险

大通上市首日定价区间：**20.8-24 (元)****上市新股发行要素**

股票名称	亚太药业
股票代码	002370
发行价格	16 元
发行数量	3000 万股
网上发行	2400 万股
发行前总股本	0.9 亿股
发行后总股本	1.2 亿股
申购上限	2 万股
发行 PE	39.9 (摊薄)
中签率	0.366%
上市地	绍兴市
上市日期	2010-03-16
所属行业	医药制造业
主承销商	东方证券股份有限公司

研究员：吴葵

电 话：0411-39673206

网 址：www.daton.com.cn邮 箱：wuyan@daton.com.cn**近期相关报告**

丹甫股份 002366 上市定价报告

康力电梯 002367 上市定价报告

太极股份 002368 上市定价报告

一、上市公司基本资料

(一) 公司介绍

公司是一家集科研、生产、销售于一体的专业化、规模化的国家级高新技术企业。拥有片剂(含青霉素类)、硬胶囊剂(含头孢菌素类、青霉素类)、透皮贴剂(激素类)、冻干粉针剂、粉针剂(头孢菌素类)等8个符合国家GMP标准的现代化制药生产车间。产品注射用加替沙星被评为国家级新产品、注射用利巴韦林被评为国家火炬计划项目；注射用加替沙星、注射用利巴韦林、头孢泊肟酯、注射用盐酸雷莫司琼、阿莫西林克拉维酸钾分散片、依托度酸片被认定为浙江省高新技术产品。“雅泰”商标被浙江省工商局认定为浙江省著名商标。产品覆盖国内24个省、市、自治区，在全国各省设有50多个办事处，并力争远销多个国家和地区。

(二) 近3年财务数据

	2009-12-31	2008-12-31	2007-12-31
每股收益	0.5350	0.4623	0.4343
每股收益(扣除)	0.5355	0.4417	0.3885
每股净资产	2.55	2.21	1.75
净资产收益率	20.95%	20.94%	24.75%
主营收入	4.30亿	4.15亿	3.43亿
每股现金流	0.38	-0.39	-0.21
每股经营性现金流	0.76	-0.13	0.26

(三) 董事会经营分析

公司营业收入主要来源于主营业务，最近三年，公司主营业务收入占营业收入的比重均超过99.90%，主营业务十分突出。2009年、2008年和2007年，公司主营业务收入分别为42,959.35万元、41,542.08万元、34,265.60万元，分别较上年增长了3.42%、21.24%和24.24%。公司主营业务收入2007年、2008年保持快速增长，2009年主营业务收入相对

2008 年增长幅度不大，主要系公司现有产能已趋于饱和，新建滨海项目尚处调试期所致。

2008 年，虽然受到全球金融危机带来的影响，但是医疗卫生作为一种刚性需求，并且在我国医疗卫生体制改革的推动下，使得医药类上市公司表现出较强的抗风险能力。2008 年、2007 年，上述同行业上市公司平均营业收入分别较上年增长 23.66%、5.03%。

本公司作为一家专业从事化学制剂药生产的企业，报告期内虽在业务规模上与同行业的综合性药品生产企业存在一定的差距，但公司营业收入保持持续增长。2009 年、2008 年、2007 年，公司营业收入分别较上年增长 3.43%、21.23%、24.24%。

报告期内，公司主营业务收入呈持续稳定增长趋势，2007 年—2009 年增长率平均达 16.30%，公司主营业务收入保持持续稳定增长主要有以下原因：

a、抗生素类产品持续增长抗生素类药品是公司的主导产品种类，最近三年，公司抗生素类药品收入占主营业务收入比例均超过 80%，2009 年、2008 年、2007 年，公司抗生素类药品销售收入分别较上年增长 0.33%、18.30%、22.19%，保持了公司优势产品的市场地位。

2007 年至 2008 年，公司的头孢类产品收入增长较快，分别较上年增长 24.42%、43.07%，2009 年头孢类收入略有下降，基本保持稳定。其中，2008 年、2007 年，头孢氨苄胶囊、注射用头孢哌酮钠舒巴坦钠、注射用头孢曲松钠三个传统产品的合计销售收入分别较上年增长 19.86%、31.81%。而公司前期培育的头孢类新产品，如头孢克洛胶囊、头孢拉定胶囊、头孢泊肟酯胶囊、注射用头孢呋辛钠、注射用头孢他啶等产品，通过近几年的市场培育，其销量和销售收入保持持续增长，2008 年、2007 年，除三个传统产品外的头孢类产品销售收入分别较上年增长 35.46%、80.42%。

公司的大环内酯类产品较公司其他产品在市场中具有更为突出的市场地位。公司是国内主要的罗红霉素胶囊、阿奇霉素分散片及冻干粉针剂、克拉霉素胶囊生产企业之一。2009年、2008年、2007年，公司大环内酯类产品销售收入分别较上年增长14.56%、5.00%、8.57%。其中，克拉霉素胶囊、阿奇霉素分散片和注射用阿奇霉素的收入增长尤为突出。

公司的青霉素类产品虽占主营业务收入的比例不高，但2009年、2008年呈现快速增长的势头。随着我国青霉素药品市场竞争逐步回归理性，以及公司阿莫西林克拉维酸钾分散片、青霉素V钾片等产品的推出和发展，2009年、2008年、2007年，公司青霉素类产品销售收入分别较上年增长16.58%、50.48%、25.18%。

喹诺酮类产品是公司较晚发展起来的产品，其在公司抗生素产品的收入中所占比例也较小。2007年至2009年，公司喹诺酮类产品收入略有下降，主要系注射用加替沙星冻干粉针产品收入下降所致。

2009年，公司主要抗生素类药品销售收入基本保持稳定。

b、抗病毒类、消化系统类、心血管类药品保持增长

抗病毒类、消化系统类、心血管类药品是公司较晚发展起来的产品，但最近三年保持了快速增长。

公司抗病毒类药品主要有注射用阿昔洛韦、注射用利巴韦林、注射用更昔洛韦，因此公司的抗病毒类药品是随着公司冻干粉针剂的发展而发展起来的。2009年、2008年、2007年，公司抗病毒类药品销售收入分别较上年增长37.54%、61.19%、51.14%。公司在抗病毒类药品上具有一定的技术优势，公司的注射用利巴韦林在2005年被评为国家级火炬计划项目，其产品质量及工艺技术处于国内先进水平。因此，虽然目前抗病毒类药品单产品收入不高，但在技术优势带动下，最近三年注射用

阿昔洛韦、注射用利巴韦林、注射用更昔洛韦的销量和销售收入均保持迅速增长。

2009 年、2008 年公司消化系统类药品分别较上年增长 20.58%、36.78%。公司的消化系统类药品主要为奥美拉唑肠溶胶囊，2009 年、2008 年、2007 年，奥美拉唑肠溶胶囊的销售收入分别占消化系统类药品收入的 59.41%、75.61%、95.27%。2009 年、2008 年，公司奥美拉唑肠溶胶囊销量较上年分别减少 5.25% 和增长 8.55%。但公司 2007 年推出的注射用泮托拉唑、2008 年推出的注射用奥美拉唑钠，均发展良好，促进了公司消化系统类药品收入的增长。

c、收入增长点增多

公司目前可生产 5 种剂型共 89 个规格的药品，2009 年，62 个规格药品实现销售。公司在巩固抗生素等优势产品市场地位的同时，加强对新产品的推广和发展，公司销售收入超过 300 万元的产品数量从 2007 年的 21 种增加到 2009 年的 26 种，公司收入增长点增多，进而推动了主营业务收入的增长。

二、数据统计

(一) 所属板块及整个市场估值

板块名称	市盈率(TTM, 整体法)	预测市盈率 (整体法) 2010	预测市盈率 (整体法) 2011	市净率(整体 法)
全部 A 股	24.68	17.88	14.86	3.39
上证综合指数成份	22.34	16.58	13.85	3.11
沪深 300 成份	21.48	15.92	13.44	3.04
化学原料及化学制品制 造业	45.29	26.55	19.25	4.5

数据来源：大通研发中心、wind

(二) 近期股本大小相似股票上市首日平均涨幅比较

证券代码	证券简称	首发上市日期	首发价格元	首发数量万股	首发 PE	现金申购中签率	首日平均涨幅
002366.SZ	丹甫股份	2010-03-12	15	3350	29.4	0.27%	72.87%
002367.SZ	康力电梯	2010-03-12	27.1	3350	44.35	0.72%	32.89%
002368.SZ	太极股份	2010-03-12	29	2500	46.77	0.37%	107.99%
002363.SZ	隆基机械	2010-03-05	18	3000	36	0.32%	46.78%
002364.SZ	中恒电气	2010-03-05	22.35	1680	37.25	0.26%	92.55%
002365.SZ	永安药业	2010-03-05	31	2350	46.27	0.37%	42.33%
002360.SZ	同德化工	2010-03-03	23.98	1500	32.85	0.62%	57.09%
002361.SZ	神剑股份	2010-03-03	17	2000	36.17	0.56%	55.52%
002362.SZ	汉王科技	2010-03-03	41.9	2700	68.69	1.31%	90.87%
		平均值	25.04	2492.222	41.97222	0.53%	66.54%
002370	亚太药业	2010-3-16	16	3000	39.9	0.36%	/

数据来源：大通研发中心、wind

三、首日估值预测及分析

(一) 与股本大小相似公司首日相比较

近期上市的股票首日涨幅来看，平均值在 66%。根据亚太药业发行价、发行 PE 等发行因素分析，以及对近期股本大小相似股票上市首日对比分析，我们给予亚太药业首日涨幅 30-50%，相对应股价为 20.8-24 元。

(二) PE 估值

从发行 39.9 倍 PE 来看，显然高出市场 22 倍 PE。因此从整个市场角度看属于偏高估。但从其所属的化学原料及化学制品制造业板块 45 倍的 PE 来看，属于相对低估。如果按照首日 60 倍 PE 来计算，首日涨幅大约为 50.4%，相对应股价为 24 元。

综合来看我们给予亚太药业首日涨幅区间 30-50%，相对应波动价格区间为 20.8--24 元。

四、风险因素分析

1、主导产品较为集中的风险

本公司专业从事化学制剂药的开发、生产与销售，治疗领域涉及抗生素、抗病毒、心血管、消化系统、解热镇痛等五大类，其中抗生素类药品是公司的主导产品，2009年、2008年、2007年，公司抗生素类药品收入占营业收入的比例分别为83.64%、86.20%、88.35%；2009年、2008年、2007年，公司收入前十名产品收入占营业收入的比例分别为68.51%、70.71%、74.55%。公司的主导产品较为集中，使公司在相应的细分市场中具有较为明显的竞争优势。公司还努力发展具有良好市场前景的新产品，公司销售收入超过300万元的产品数量从2007年21种增加到2009年26种，形成公司新的利润增长点。此外，公司持续投入研发力量，加强对新药、仿制药和原料药的研发力度，新产品研发成功并投产后，将有助于优化产品结构，进一步降低产品市场集中于抗感染类药品的风险。但是新产品的市场培育需要一个渐进的过程，新产品的开发、审批也存在失败的风险。因此，短期内公司销售收入依靠抗生素等主导产品的状况不能发生明显改变，因而主导产品的生产、销售状况、原料药价格、产品质量、市场竞争格局、政府政策等若发生变化，都将对本公司经营产生重要影响。

2、新医改方案的不确定性导致的市场开发风险

公司重点发展基本药物，产品主要针对各级医药连锁店、数量众多的中小城市医院、县级医院、城市社区医疗服务中心（站）、社区医务室、乡镇卫生院、乡村卫生室、农村诊所、规模较小的民营卫生院等在内的广大基层医疗市场。公司建立了营销网络，与多家全国或地方医药商业企业建立了稳定的业务关系，最近三年公司营业收入平均增长率为16.30%。

虽然国家关于新医改的政策已经逐步明朗，但未来农村和社区基层医疗服务机构的发展壮大、全民医保的推进、首诊制和转诊制的实施将会是一个渐进的过程，人们长期以来形成的就医习惯也需要一个改变的过程。因此，新医改进程与结果存在的不确定性，对本公司未来的市场拓展、业绩增长能否达到预期存在影响。

3、市场竞争的风险

我国化学制剂药行业的广阔前景吸引了国内众多企业加入，生产企业多达千家，市场集中度低，市场竞争激烈。此外，随着药品进口关税的明显下降，更多的国外药品进入国内市场，也进一步加剧了国内医药市场的竞争。

公司凭借一定的规模优势、丰富的产品结构和广泛的营销网络，在化学制剂市场赢得一定的竞争优势。同时凭借有效的成本控制、技术开发能力和正确的市场定位，使公司主导产品产销量位居全国前列，在细分市场中占有竞争优势。此外，公司持续向市场推出新产品，努力提高其市场份额，增加公司利润增长点。但是，随着竞争加剧，竞争对手在资金、技术的依托下不断涌现，可能加剧我国医药行业的竞争，改变我国医药行业的竞争格局。此种，市场竞争环境的变化，可能对本公司优势产品的市场地位产生威胁，也可能给本公司的新产品推广带来阻碍，进而影响本公司的经营。

4、出口业务的风险

本公司自 2009 年开始拓展出口业务，目标市场为对基本药物需求迫切的非洲国家。2009 年公司出口收入298.15 万元，占营业收入的0.69%。虽然目前出口业务收入占公司营业收入的比例较低，但随着出口业务的发展，将可能增加因远距离运输带来货物灭失或不能及时供货的风险、因收款方式或进口国外汇储备状况等带来的货款回收风险、因汇率变动带来的汇兑损失风险。此外，若进口国的国内政治局势发生变化或进口国对药品管制的法律法规发生变化，也将对本公司的出口业务产生影响。上述风险的发生，将可能使本公司的出口业务受损，进而对本公司的盈利能力、现金流状况产生影响。

5、新产品开发的风险

公司集中研发力量，致力于化学新药和仿制药的研发，在公司已经注册的 63 种通用名药物中，7 种为国家各类新药。虽然仿制药的仿制对象均为已过专利保护期的药品，其技术已处于公开状态，但要完成仿制研究、生产工艺设计并最终实现规模化生产，仍然需要较强的专业研发能力和丰富的化学制剂药生产经验。目前，公司有 7 项新产品正在接受国家药监局审批的等待获得药品批准文号，另有1 项新药正在进行临床试验，还有6 项新药处于临床前研究。国家为了保障用药安全，对药品生产企业开发生产药品设置了严格的审查批准程序，新药注册一般要经历从临床前研究、临床试验批件报批、临床试验、药品生产批文报

批、取得药品批文，直到最终投产上市等环节，整个过程周期较长、环节较多，加之国家医疗管理政策的变化，使公司新产品的成功开发研制存在不确定性，可能导致公司新产品开发周期的延长及研发成本的增加。

6、对核心技术人员依赖

公司从事化学制剂药的开发、生产、销售，公司核心技术人员是保障公司具有持续研发能力、保持竞争优势的关键。此外，公司的核心技术人员还承担着药品投产后的技术转化、工艺改进、质量控制等重任，对于公司保证药品质量、控制生产成本、推广员工培训等都具有重要意义，因此公司对核心技术人员存在一定程度上的依赖。随着企业间和地区间人才竞争的日趋激烈，若核心技术人员流失，将给公司生产经营和新产品研发带来一定的负面影响。

7、质量控制的风险

由于药品质量直接关系到人民生命安全，我国对医药生产企业制定了 GMP 标准，只有符合国家药品生产质量管理规范的企业才被允许从事药品生产。公司的冻干粉针、粉针、普通胶囊、普通片剂、青霉素片剂、青霉素胶囊、头孢类胶囊生产车间均已通过国家GMP 认证。公司建立了涵盖从总经理到一线生产员工的质量控制组织架构，建立了从原材料采购到产品销售的质量控制体系，严格按照GMP 标准组织生产经营。最近三年以来公司药品未出现重大不良反应。但药品生产毕竟是一种质量要求高、技术要求严的生产活动，即使公司按照国家要求建立了完善的控制制度，仍不能排除因控制失误、责任人员疏忽、过程衔接有误等原因，导致公司产品质量受到影响，受到监管部门处罚，进而影响正常经营。

8、产品价格下降的风险

新医改的核心为改变“看病难、看病贵”的状况，发改价格[2009]2844 号《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》明确：在全面核定政府管理的药品价格基础上，进一步降低偏高的药品价格，适当提高临床必须的廉价药品价格，科学制定国家基本药物价格。国家基本药物、国家基本医疗保障用药是政府管理药品价格的重点，实行分级管理制度。此次药品价格机制改革，改变了过往“一刀切”式的药品降价做法，而是重点加强对药品成本调查监审和招标价格等市场购销价格及配送费用的监测，严格控制营销费用，逐步降低政府指导价药品的流通差价率，通过减少流通费用，探索进一步降低药品价格。

本公司产品主要为基本药物，公司产品价格均低于政府最高零售指导价，公司的营销网络符合新医改的政策方向，公司通过降低销售费用，形成了低价格、低费用的盈利模式。因此新医改对本公司的产品价格影响并不明显。

但随着新医改政策的推进，控制营销费用、压缩流通环节将是大势所趋，部分基本药物、医保药物生产企业降低产品价格参与市场竞争，进而可能对本公司产品的市场竞争状况、产品价格造成影响。此外，我国化学制剂药行业生产企业众多，价格措施依然是主要的竞争手段之一。虽然公司产品价格与政府最高零售指导价之间存在一定差距，但药品价格机制改革以及产品市场价格波动仍然可能会对公司的市场开发、盈利能力产生影响。

9、债务结构不合理的风险

截至 2009 年 12 月 31 日，公司负债合计为 21,208.31 万元，其中流动负债为 21,192.51 万元，流动负债占负债总额的比例为 99.93%。虽然本公司资产负债率、流动比率等偿债能力指标较好，但由于债务结构不尽合理，公司的短期偿债压力较大，因此可能给公司带来一定的风险。

10、应收账款风险

截至 2009 年 12 月 31 日、2008 年 12 月 31 日、2007 年 12 月 31 日，本公司应收账款账面价值分别为 62,40.09 万元、5,414.63 万元、4,199.38 万元，占同期流动资产的比例分别为 25.03%、23.56%、21.55%，占公司资产总额的比例分别为 14.12%、13.22%、11.59%。公司应收账款保持较高的金额，若到期有较大金额的应收账款不能及时收回，则可能给公司经营带来一定的风险。

11、净资产收益率下降的风险

本次发行完成后，本公司净资产将在短时间内大幅增长，但募集资金投资项目有一定的建设周期，且项目产生效益尚需一段时间。预计本次发行后，公司全面摊薄净资产收益率与过去年度相比将有较大幅度下降。因此，本公司存在短期内净资产收益率被摊薄的风险。

12、管理风险

公司已建立了符合法律法规要求的公司治理结构和内部控制制度。公司本次公开发行股票后，公司总资产和净资产将大幅度增加。随着公司业务经营规模的扩大，如何建立更加有效的投资决策体系，如何进一步完善内部控制体系，如何

发掘优质投资项目、引进和培养技术人才、市场营销人才、管理人才等将成为公司面临的重要问题。如果公司在发展过程中，不能妥善、有效地解决由此带来的管理问题，将对公司生产经营造成不利影响，制约公司的发展。

13、实际控制人的风险

本公司控股股东亚太集团的董事长陈尧根先生为本公司的实际控制人，并担任本公司董事。本次发行后，陈尧根先生将间接控制本公司合计58.28%的股权。此外，陈尧根先生的配偶钟婉珍女士持有亚太集团7.33%的股权并担任本公司董事，本公司董事长兼总经理吕旭幸先生为陈尧根先生的女婿。虽然本公司已经建立了规范的公司治理结构，聘任了独立董事强化外部监督力量，制定了《关联交易决策制度》规范公司与实际控制人及其控制的企业之间可能发生的关联交易。但陈尧根先生仍有可能通过其控股地位和主要决策者的地位，对公司的重大资本支出、关联交易、人事任免、公司战略等重大事项施加影响，进而使公司决策出现偏离中小股东最佳利益的可能性。

14、募集资金项目实施的风险

本次募集资金全部用于扩大公司主营业务规模和增强公司研发能力。项目建设投产后，将对公司实现发展战略、扩大经营规模和提升业绩水平的具有重要意义。但是，本次募集资金投资项目的建设计划能否按时完成、项目的实施过程和实施效果能否达到预期等都存在一定的不确定性。虽然本公司对募集资金投资项目进行了专业的可行性论证，但在项目实施过程中，仍可能存在因工程进度、工程质量、投资成本发生变化而引发的风险；同时，竞争对手的发展、产品价格的变动、市场容量的变化、新的替代产品的出现、宏观经济形势的变动以及销售渠道、营销力量的配套措施是否得力等因素也会对项目的投资回报和本公司的预期收益产生影响。

15、募集资金项目市场开拓的风险

本公司现有产品及本次募集资金投资项目所生产的产品主要针对应用广泛的基本药物和重大疾病用药市场，2009年、2008年、2007年，公司营业收入分别为42,966.72万元、41,543.17万元、34,266.85万元；最近三年公司营业收入平均增长率为16.30%，保持了较快的发展势头，公司产品的产销率已超过90%。

本次发行的募集资金将主要用于主营业务规模的扩大。但随着我国化学制剂药行业的发展，整个化学制剂药行业呈现市场容量大、药品品种多、生产企业多的特点，行业生产较为分散，集中度不高，导致化学制剂药行业无序竞争现象仍然存在，过度的价格竞争也时有发生。我国化学制剂药行业的上述特点，使公司在产能扩张后的市场开拓存在一定的不确定性和困难，过度的价格战也可能对公司及募集资金项目的盈利能力产生负面影响。而替代性药品的出现和用药习惯的变化，也可能对公司目前主要产品的销售构成威胁。此外，跨国制药企业也在积极抢占国内医药市场。上述各项因素，都有可能给本公司产品销售和市场开发带来一定的风险。此外，市场开拓效果本身可能存在一定的滞后性或不确定性，因而可能对公司的业务发展及募集资金项目预期效益产生影响。

16、原材料采购风险

2009 年、2008 年、2007 年，公司分别采购原料药397,460 公斤、429,533 公斤、372,940 公斤，公司与主要的原料药供应商保持着良好的合作关系，最近三年内，公司未曾因原材料采购困难而影响正常生产。而原料药价格随着上游原材料价格变动和下游制剂市场需求变动，其价格产生波动。2009 年、2008 年、2007 年，公司原料药采购金额分别为18,497.20 万元、21,436.41 万元、17,908.08万元，原辅材料成本占生产成本的比例分别为83.72%、85.70%、84.27%。原料药价格波动对公司的盈利情况产生影响。虽然本公司的产品主要为针对基层医疗市场的基本药物，国内产业链完整，资源充足，但公司依然可能面临原材料供应不足的风险以及原材料价格上涨的风险，上述风险的发生将影响公司的正常盈利水平。

此外，本次募集资金投资项目的建成投产后，将对公司原材料采购提出更高的要求。公司存在原材料采购不能满足产能扩张需求、原材料采购价格上涨，进而导致本次募集资金投资项目不能达到预期效益的风险。此外，本公司还可能存在采购的组织管理、质量控制、渠道选择等不能适应产能扩张需要的风险，导致公司的原材料采购、管理存在风险。

17、环保风险

本公司目前属于纯化学制剂药企业，产品生产过程中会产生少量废水、废气、

固体废弃物、设备噪声，如果处理不当会对环境造成一定影响。本公司按照国家要求处理废水、废气、固体废弃物、设备噪声，使公司的“三废”排放达到了环保规定的标准，浙江省环境保护局对公司最近三年环保情况及募集资金投资项目的环保情况发表了肯定意见。但随着人民生活水平的提高及社会对环境保护意识的不断增强，国家及地方政府可能在将来颁布新的法律法规，提高环保标准，使本公司支付更高的环保费用。另外，随着本次募集资金投资项目和本公司自筹资金投资项目的实施，公司“三废”污染物的排放量将有所加大，从而增加环保支出和环保工作难度，进而可能影响公司的整体经营情况。

18、宏观经济风险

由美国次贷危机引发的国际金融海啸的影响已从局部发展到全球，使中国宏观经济从2008年中出现增速放缓。虽然亚洲地区在此次危机中的表现好于预期，但是此次危机的影响仍将在一定时间里对我国产生影响。

医药行业本身存在刚性需求，其在本轮经济下行过程中，表现出较强的抗风险能力。为了应对金融危机，我国大规模增加了政府投资和公共开支以刺激经济，在医药领域，各级政府拟在2009-2011年投入8,500亿元推进医疗卫生体制改革，

更使我国医药行业获得了难得的发展机遇。但宏观经济的走势仍然对我国医药行业产生影响。受金融危机影响，民众购买能力下降，对于低收入阶层，可能会抑制其对医药产品及服务的需求；而世界经济“滞胀”对于我国的医药行业特别是原料药行业的出口形成压力，出口医药企业可能通过调整产品结构、更多地参与国内市场竞争来规避风险，进而对国内医药市场的竞争格局、原料药供应状况等产生影响。综合上述各项因素，当前我国医药行业正处于一个风险与机遇并存的阶段。如何抓住机遇，抵抗全球金融危机可能对我国医药行业发展带来的影响，是每个医药企业所面临的任务。

—正文完毕—

● 公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级含义分别为：

公司评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

大通证券股份有限公司

● 免责条款

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、刊登或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

大通证券股份有限公司