

国信证券有限责任公司文件

国信〔2007〕66号

国信证券有限责任公司 关于广东嘉应制药股份有限公司 首次公开发行股票的发行业保荐书

一、本保荐人名称

国信证券有限责任公司（以下简称“国信证券”）

二、本保荐人指定保荐代表人姓名

徐伟 吴安东

三、本次保荐的发行人名称

广东嘉应制药股份有限公司（以下简称“嘉应制药”或“发行人”）

四、本次保荐发行人证券发行上市的类型

股份有限公司首次公开发行股票

五、本保荐人对本次证券发行上市的保荐结论

经过全面尽职调查和审慎核查，国信证券认为：嘉应制药是我国中药行业的优质企业之一，具有较强的发展潜力和竞争优势。公司自设立以来，运作规范、业绩良好，目前已具备首次公开发行股票（A股）的条件，且本次发行申请理由充分、发行方案可行。国信证券特此保荐嘉应制药申请首次向社会公开发行不超过3,000万股A股股票并上市。

六、本保荐人承诺

（一）本保荐人已按照法律、行政法规和中国证监会的规定，对发行人及其发起人、大股东、实际控制人进行了尽职调查、审慎核查。根据发行人的委托，本保荐人组织编制了申请文件，并据此出具本证券发行保荐书。

（二）本保荐人已按照中国证监会的有关规定对发行人进行了辅导和充分的尽职调查，本保荐人有充分理由确信该发行人至少符合下列要求：

1、符合首次公开发行股票并上市的条件和有关规定，具备持续发展能力；

2、与发起人、大股东、实际控制人之间在业务、资产、人员、机构、财务等方面相互独立，不存在同业竞争、显失公允

的关联交易以及影响发行人独立运作的其他行为；

3、公司治理、财务和会计制度等不存在可能妨碍持续规范运作的重大缺陷；

4、高管人员已掌握进入证券场所必备的法律、行政法规和相关知识，知悉上市公司及其高管人员的法定义务和责任，具备足够的诚信度和管理上市公司的能力及经验。

（三）本保荐人通过尽职调查和对申请文件的审慎核查：

1、有充分理由确信发行人符合规定的要求、且其证券适合在证券交易所上市、交易；

2、有充分理由确信发行人申请文件和公开发行募集文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在公开发行募集文件中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信与其他中介机构发表的意见不存在实质性差异；

5、保证所指定的保荐代表人及本保荐人的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件进行了尽职调查、审慎核查；

6、保证保荐文件、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会依照《证券发行上市保荐制度暂行办法》采取的监管措施。

(四) 本保荐人保证不存在下列可能影响公正履行保荐职责的情形:

1、保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方持有发行人的股份合计超过百分之七;

2、发行人持有或者控制保荐人股份超过百分之七;

3、保荐人的保荐代表人或者董事、监事、经理、其他高级管理人员拥有发行人权益、在发行人任职等可能影响公正履行保荐职责的情形;

4、保荐人及其大股东、实际控制人、重要关联方为发行人提供担保或融资。

七、其他需要说明的事项

无。

附件 1: 保荐代表人专项授权书

附件 2: 国信证券有限责任公司关于保荐广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票の説明

(此页无正文,为国信证券有限责任公司关于广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票发行保荐书的签字盖章页)

项目主办人(签名): 王英娜

王英娜

保荐代表人(签名): 徐伟

徐伟

吴安东

吴安东

2007年3月19日

内核负责人(签名): 张桂庆

张桂庆

2007年3月19日

投资银行事业部部门负责人(签名):

张桂庆

张桂庆

2007年3月19日

法定代表人(签名):

何如

何如

2007年3月19日

国信证券有限责任公司(盖章)



2007年3月19日

2007年3月19日

附件 1

保荐代表人专项授权书

兹授权徐伟、吴安东作为广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票并上市的保荐代表人。

保荐人法定代表人签字：



何 如



国信证券有限责任公司

2007年3月17日

附件 2

国信证券有限责任公司关于保荐 广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票の説明

中国证券监督管理委员会：

国信证券有限责任公司（以下简称“国信证券”）受广东嘉应制药股份有限公司（以下简称“嘉应制药”、“发行人”、“公司”）委托，对其申请首次公开发行股票（以下简称“本次发行”）的条件和方案进行了评估并出具保荐意见。

根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《首次公开发行股票并上市管理办法》（以下简称“《管理办法》”）以及其他有关法律、法规的要求，国信证券本着审慎、勤勉尽责和诚实信用的原则，独立地对发行人进行尽职调查。国信证券认为：嘉应制药成立至今，运作规范，业绩良好，具有较好的成长性，符合首次公开发行股票并上市的条件。根据嘉应制药的经营情况和资金需求，特向贵会保荐嘉应制药首次公开发行股票，现将有关情况报告如下：

一、嘉应制药符合发行上市条件及其相关规定的说明

按照《公司法》、《证券法》及《管理办法》对发行上市条件的相关规定，国信证券对嘉应制药进行了逐条对照，现将有关情况说明如下：

（一）嘉应制药符合《证券法》第十三条规定的公司公开发行新股条件

- 1、嘉应制药具备健全且运行良好的组织机构；
- 2、嘉应制药具有可持续盈利能力，财务状况良好；
- 3、嘉应制药最近三年财务会计文件无虚假记载，无其他重大违法行为；
- 4、经国务院批准的证券监督管理机构规定的其他条件。

（二）嘉应制药符合《管理办法》规定的首次公开发行股票条件

1、嘉应制药的主体资格

- （1）嘉应制药系依法设立且合法存续的股份有限公司；

(2) 嘉应制药是由有限责任公司按经审计的帐面净资产折股整体变更的股份有限公司，可以连续计算业绩，自 2003 年 3 月 7 日设立至今已持续经营三年以上；

(3) 嘉应制药的注册资本已足额缴纳，发起人用作出资的资产的财产权转移手续已办理完毕，嘉应制药的主要资产不存在重大权属纠纷；

(4) 嘉应制药的生产经营符合法律、行政法规和公司章程的规定，符合国家产业政策；

(5) 嘉应制药最近三年主营业务和董事、高级管理人员没有发生重大变化，实际控制人没有发生变更；

(6) 嘉应制药的股权清晰，控股股东和其他股东持有的嘉应制药股份不存在重大权属纠纷。

2、嘉应制药的独立性

(1) 嘉应制药具有完整的业务体系和直接面向市场独立经营的能力；

(2) 嘉应制药的资产完整。嘉应制药具备与生产经营有关的生产系统、辅助生产系统和配套设施；合法拥有与生产经营有关的土地、厂房、机器设备以及商标、专利、非专利技术的所有权或使用权，具有独立的原料采购和产品销售系统；

(3) 嘉应制药的人员独立。嘉应制药的总经理、财务负责人和董事会秘书等高级管理人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业领薪；嘉应制药的财务人员未在控股股东、实际控制人及其控制的其他企业中兼职；

(4) 嘉应制药的财务独立。嘉应制药具备独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度；嘉应制药未与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行帐户；

(5) 嘉应制药的机构独立。嘉应制药已建立健全内部经营管理制度，独立行使经营管理职权，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间机构混同的情形；

(6) 嘉应制药的业务独立。嘉应制药的业务独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，不存在与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间的同业竞争和显失公平的关联交易；

(7) 嘉应制药在独立性方面不存在其他严重缺陷。

3、嘉应制药的规范运行

(1) 嘉应制药已依法建立健全股东大会、董事会、监事会、独立董事制度，相关机构和人员能够依法履行职责；

(2) 嘉应制药的董事、监事和高级管理人员已经了解与股票发行上市有关的法律法规，知悉上市公司及其董事、监事和高级管理人员的法定义务和责任；

(3) 嘉应制药的董事、监事和高级管理人员符合法律、行政法规和规章规定的任职资格，且不存在下列情形：

被中国证监会采取证券市场禁入措施尚在禁入期；

最近三十六个月内受到中国证监会行政处罚，或最近十二个月内受到证券交易所公开谴责；

因涉嫌犯罪被司法机关立案侦查或涉嫌违法违规被中国证监会立案调查，尚未有明确结论意见。

(4) 嘉应制药的内部控制制度健全，且被有效执行，能够合理保证财务报告的可靠性、生产经营的合法性、营运的效率与效果；

(5) 嘉应制药不存在下列情形：

最近三十六个月内未经依法批准，向不特定对象、向累计超过二百人的特定对象发行证券，或者采用广告、公开劝诱和变相公开方式发行证券；

最近三十六个月内违反工商、税收、土地、环保、海关以及其他法律、行政法规，受到行政处罚，且情节严重；

最近三十六个月内曾向中国证监会提出发行申请，但报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；或者不符合发行条件以欺骗手段骗取发行核准；或者以不正当手段干扰中国证监会及其发行审核委员会审核工作；或者伪造、变造嘉应制药或其董事、监事、高级管理人员的签字、盖章；

本次报送的发行申请文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；

涉嫌犯罪被司法机关立案侦查，尚未有明确结论意见；

(6) 嘉应制药的公司章程中已明确对外担保的审批权限和审议程序，不存在为控股股东、实际控制人及其控制的其他企业进行违规担保的情形；

(7) 嘉应制药有严格的资金管理制度，不存在资金被控股股东、实际控制

人及其控制的其他企业以借款、代偿债务、代垫款项或其他方式占用的情形。

4、嘉应制药的财务与会计

(1) 嘉应制药资产质量良好，资产负债结构合理，盈利能力较强，现金流量正常；

(2) 嘉应制药的内部控制在所有重大方面是有效的，并由注册会计师出具了无保留结论的内部控制鉴证报告；

(3) 嘉应制药会计基础工作规范，财务报表的编制符合企业会计准则和相关会计制度的规定，在所有重大方面公允地反映了嘉应制药的财务状况、经营成果和现金流量，注册会计师已出具了标准无保留意见的审计报告；

(4) 嘉应制药编制财务报表以实际发生的交易或事项为依据，在进行会计确认、计量和报告时保持了应有的谨慎；对相同或相似的经济业务，选用了一致的会计政策，未随意变更；

(5) 嘉应制药已完整披露关联方关系并按重要性原则恰当披露关联交易。关联交易价格公允，不存在通过关联交易操纵利润的情形；

(6) 发行人申报文件中不存在如下情形：

故意遗漏或虚构交易、事项或者其他重要信息；

滥用会计政策或者会计估计；

操纵、伪造或篡改编制财务报表所依据的会计记录或者相关凭证。

(7) 嘉应制药符合下列条件：

最近三个会计年度净利润（以扣除非经常性损益前后较低者为计算依据）均为正数且累计超过人民币 3,000 万元；

最近三个会计年度经营活动产生的现金流量净额累计为 5,278.33 万元，超过人民币 5,000 万元；

发行前股本总额 6,150 万元，不少于人民币 3,000 万元；

最近一期末扣除土地使用权后的无形资产为 330.82 万元，占净资产的比例为 4.00%，不高于 20%；

最近一期末不存在未弥补亏损。

(8) 嘉应制药依法纳税，各项税收优惠符合相关法律法规的规定。嘉应制

药的经营成果对税收优惠不存在严重依赖；

(9) 嘉应制药不存在重大偿债风险，不存在影响持续经营的担保、诉讼以及仲裁等重大或有事项；

(10) 嘉应制药不存在下列影响持续盈利能力的情形：

嘉应制药的经营模式、产品或服务的品种结构已经或将发生重大变化，并对嘉应制药的持续盈利能力构成重大不利影响；

嘉应制药的行业地位或者嘉应制药所处行业的经营环境已经或将发生重大变化，并对嘉应制药的持续盈利能力构成重大不利影响；

嘉应制药最近一个会计年度的营业收入或净利润对关联方或存在重大不确定性的客户存在重大依赖；

嘉应制药最近一个会计年度的净利润主要来自合并财务报表范围以外的投资收益；

嘉应制药在用的商标、专利、专有技术以及特许经营权等重要资产或技术的取得或使用存在重大不利变化的风险；

其他可能对嘉应制药持续盈利能力构成重大不利影响的情形。

5、嘉应制药募集资金的运用

(1) 嘉应制药的募集资金有明确的使用方向，并全部用于主营业务；

(2) 嘉应制药的募集资金金额和投资项目与嘉应制药现有生产经营规模、财务状况、技术水平和管理能力等相适应；

(3) 嘉应制药的募集资金投资项目符合国家产业政策、投资项目管理、环境保护、土地管理及其他法律、法规和规章的规定；

(4) 嘉应制药董事会已经对募集资金投资项目的可行性进行分析论证，认为投资项目具有较好的市场前景和盈利能力，能够有效防范投资风险，提高募集资金使用效益；

(5) 嘉应制药已经建立募集资金专项存储制度，募集资金专项存储制度规定募集资金存放于董事会决定的专项帐户；

(6) 嘉应制药的募集资金投资项目实施后，不会产生同业竞争或者对嘉应制药的独立性产生不利影响。

综上所述，国信证券认为，嘉应制药符合《公司法》、《证券法》及《管理办

法》等法律、法规及规范性文件规定的首次公开发行股票的主体资格和实质条件。

二、国信证券对嘉应制药主要问题和风险的提示

针对嘉应制药在未来的生产经营与业务发展中所面临的风险,国信证券已敦促并会同公司在其《招股说明书》中披露了公司可能存在的主要风险因素,并特别提出发行人存在的如下风险:

(一) 业务经营风险

1、主导产品较为集中的风险

公司主营业务为中成药的研发、生产和销售,目前共有65个中成药品种,其中双料喉风散、重感灵片是公司的主导产品,该两种产品2004年、2005年和2006年的合计销售收入分别为3,310.69万元、4,814.08万元和5,646.95万元,分别占公司当年主营业务收入的88.39%、89.97%和90.11%,另外这两种产品最近三年的销售毛利占公司当年销售毛利的比例分别为96.64%、97.06%和98.78%,公司主导产品比较集中。双料喉风散、重感灵片的生产及销售状况直接决定了公司的收入和盈利水平。一旦这两种主导产品由于质量、替代产品等因素出现市场波动,将可能影响公司未来的盈利能力。

2、主导产品被仿制的风险

公司主导产品双料喉风散是具有两百多年历史的传统名贵中成药,其处方和工艺独特,工艺复杂,且公司在其技术保密上一直进行着严格的管理。目前,公司生产的双料喉风散和重感灵片均被列为国家中药保护品种(其中双料喉风散为公司独家生产),但由于双料喉风散和重感灵片目前的利润率较高,存在被其他企业仿制的可能,或随着市场竞争的进一步加剧,从而可能导致公司主导产品价格下降、盈利能力降低。

3、新产品开发及市场销售风险

公司目前正在准备进行双料喉风含片、固精参茸丸(水蜜丸)等新产品的生产,正在研发的产品主要是双料喉风散系列品种的开发,包括软膏和喷雾剂两种新剂型。主要是在改良中国传统经典中药古方的基础上,采用现代的生产加工工艺,提高中药的生产质量和治疗效果,目前已经形成了以传统优势品种为核心,向新剂型延伸的新产品开发格局。由于医药产品开发从研制、临床试验报批到投

产的周期长、环节多、投入大，加之国家医疗管理政策的变化，使公司新产品开发存在不确定性。同时，尽管新产品的疗效提高，使用方便，市场空间较大，但人们长期以来形成的消费习惯使新产品的接受需要一定的时间，因而新产品在推向市场时存在一定的风险。

4、药材质量控制风险

公司产品所用中药材是很难标准化的农产品，在种植、加工过程中由于自然气候、土壤条件以及采摘、晾晒、加工方法等差异，品质上会存在一定的差别。公司已按照《中国药典》的药材质量标准建立了严格的公司内控标准，并按药品GMP要求制定了严格的操作规程，所采购的药材入库前必须经过检验，当无法达到质量标准时，公司作退货处理。但行业标准的改变为公司提出了新的要求，我国目前通过制定实施GAP、GLP、GCP、GMP和GSP以及《药品管理法》加强对药品的管理，并于2001年7月1日颁布了第一个中药进出口质量标准《药用植物及制剂进出口绿色行业标准》，重点考核药品的重金属及砷盐、黄曲霉素、农药残留量及微生物等指标，该标准可能过渡为全行业标准。公司必须及时更新和完善检测手段和生产加工工艺，加强控制采购环节，不让不合格的药材进入生产过程，以避免有可能对公司产品质量造成一定的影响。

5、产品价格下降的风险

在同类产品中，公司生产的双料喉风散、重感灵片（其中双料喉风散为公司独家生产）两种产品的市场零售价格均较低，国家价格部门对其实施降价的可能性较小，同时公司主导产品的利润率较高，调整产品价格的能力较强。目前公司拥有的双料喉风散和重感灵片等26个药品品种已被列入医保目录，由政府制定最高零售价格。随着药品价格改革、医疗保险制度改革的深入及一些政策、法规的调整或出台，上述产品的价格可能会因此降低，从而对公司经营业绩产生影响。

6、原材料供应及价格波动风险

公司生产所需的主要原材料冰片、安乃近、马来酸氯苯那敏、石膏、寒水石、甘草、山豆根、黄连、青黛、人中白、毛冬青、羌活、葛根、马鞭草、青蒿等为国内采购的中药材，各类中药材除一部分野生外，大部分来源于种植、养殖和加工。由于中药材多为自然生长、季节采集，周期性强，产地分布具有明显的地域性，因此，某一种药材在某一时期可能因为自然灾害造成周期性减产而导致其价

格上涨，从而导致公司产品成本发生变化。

（二）财务风险

1、应收账款较为集中的风险

截至2004年12月31日、2005年12月31日和2006年12月31日，公司应收账款分别为474.45万元、805.26万元和1,612.39万元，占同期流动资产的比例分别为26.26%、19.95%和23.77%。尽管公司已按照审慎原则对应收款项计提了一定比例的坏账准备，且截至2006年12月31日无3年以上账龄的应收账款，呆坏账的可能性非常小，但截至2006年12月31日，公司应收账款中前五名欠款单位欠款合计占应收账款总额的59.56%，应收账款较为集中，如果公司主要债务人的财务经营状况发生恶化，则可能存在应收账款发生坏账或坏账准备计提不足风险。

2、净资产收益率下降的风险

公司根据拟投资项目的资金需求，本次发行拟募集资金17,467万元，为公司截至2006年12月31日8,262.70万元净资产的2.11倍。本次发行完成后，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，公司存在短期内净资产收益率被摊薄的风险。

3、关联交易风险

报告期内，公司与公司大股东控制的普宁永顺在采购原材料方面发生经常性关联交易，2004年度、2005年度和2006年度在采购原材料方面与关联方普宁永顺发生的交易金额分别为474.89万元、362.37万元和261.44万元，尽管绝对数量不大，但占同类交易比例的22.93%、20.98%和14.66%。公司已在《公司章程》中对关联交易决策权力与程序作出了规定，规定关联股东或利益冲突的董事在关联交易表决中的回避制度。同时，公司在《董事会议事规则》、《独立董事工作制度》、《关联交易决策制度》中对关联交易决策权力与程序作了更加详尽的规定。公司的关联交易以招投标定价，并严格按照公司的关联交易决策程序，保证了价格的公允性，没有存在损害公司或其他中小股东利益的情形。但是，公司本次发行后，依然存在大股东通过关联交易损害公司或其他中小股东利益的可能。

（三）管理风险

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,进一步完善内部控制体系,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。如果公司在高速发展过程中,不能妥善、有效地解决高速增长带来的管理问题,将对公司生产经营造成不利影响,制约公司的发展。

(四)对核心技术人员、专有技术依赖和核心技术失密的风险

公司生产的双料喉风散、重感灵片两种主导产品,具有疗效确切、剂型优良、无毒副作用等特点,销售收入逐年递增。公司目前正在研发或即将推出的双料喉风散系列产品如双料喉风含片、在现有品种固精参茸丸(大蜜丸)基础上开发出的水蜜丸等中药产品,具有较大市场潜力。上述产品的专有技术及核心技术人员是公司生存的重要基础。目前公司主要技术人员为公司下设技术开发部的技术研究和药品开发人员及生产系统的技术人员,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较大的负面影响。同时随着新技术和新工艺在中药加工生产过程中的不断应用,对原有专有技术提出了新的要求,公司存在对核心技术人员、专有技术依赖和核心技术失密的风险。

(五)募集资金项目风险

1、新项目实施风险

本次募集资金项目建设投产后,将对公司发展战略的实现、经营规模的扩大和业绩水平的提高产生重大影响。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等存在着一定的不确定性。虽然公司对募集资金投资项目在工艺技术方案、设备选型、工程方案等方面经过缜密分析,但在项目实施过程中,可能存在因工程进度、工程质量、投资成本发生变化而引致的风险;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公司的预期收益产生影响。

2、新项目产能扩大与市场销售拓展匹配的风险

最近三年,公司主营业务收入分别为3,746万元、5,351万元和6,267万元,保持了较快的发展势头,且产销率超过90%。募集资金投资项目实施并达产后,随着产能的扩大,双料喉风散产品的年销售收入会增加约4,816万元,双料喉风

含片产品的年销售收入会增加约7,600万元,固精参茸丸产品的年销售收入新增约3,000万元,公司必须加大市场开拓力度以适应产能的扩大。尽管新产品发展前景较好,本次募集资金投资项目计划中将进行物流配送中心建设,提高销售配送效率,加大现有市场和河北、湖南、江苏等市场的拓展,但市场开拓效果本身有一定的滞后性,从而对公司销售收入的进一步扩大构成一定的风险。

(六) 市场风险

1、行业竞争风险

中药在我国具有广泛的群众基础,天然药物的兴起为中药行业的发展提供了广阔的市场,特别是医疗体制改革,仅就农村市场,根据《农村卫生服务体系建设和发展规划》“十一五”期间的卫生建设总投资将超过300亿元。2005年,国内咽喉药产品市场规模大约在30亿元左右,年增长率为11%-21%,年增加的市场容量在3-6亿元左右,预计2010年将达到45亿元以上。感冒药2005年国内销售额约为80亿元,其中中药抗感冒类的销售金额约占36%。

由于中药产业良好的发展前景、喉科和感冒类药物巨大的市场潜力以及国家对中药产业化的政策倾斜,正有越来越多的企业进入到中药产业,目前我国中成药生产企业达1,000余家,但大多数企业专业化程度不高,缺乏自身的品牌和特色品种。行业的盲目扩大将进一步导致行业内部竞争加剧、行业平均利润率不断降低,使公司面临行业内部竞争的风险。另外,随着我国卫生医药领域改革开放的深入,公司将面临来自国外大型跨国制药企业在产品、技术、资金实力等方面的竞争。同时,药品进口关税会逐渐降低,化学药品和生物药品进口数量的增加也将给公司生产经营造成一定的不利影响。

2、医药市场秩序风险

目前我国医药市场还处于治理整顿时期,医药生产和销售依然存在部分不规范的行为。国家一直在治理整顿医药市场经营秩序,但假冒、伪劣药品干扰市场的现象并未得到完全控制,且药品购买方拖欠药款的现象时有发生,上述情况均可能会给公司的生产和销售带来不利影响。

(七) 医药卫生体制改革的影响

我国建立了药品分类管理制度。从2000年1月1日起施行《处方药与非处方药分类管理办法》,未来几年,我国医药行业改革将着力推行以自由竞争为核心的

市场机制，在推进药品流通体制改革上推行GSP认证管理，推广药品零售连锁经营，促进集约化经营，整顿药品流通秩序。在药品生产质量标准上，推行以GMP为代表的医药企业管理规范。在药品研究开发的临床应用上，推行GCP、GLP等质量管理规范。

为了更好地推进卫生事业改革和发展，在第十届人大五次会议上，温家宝总理在政府工作报告中指出：“国务院已经组织力量抓紧制定深化医药卫生体制改革方案”。国务院相关部门正在积极开展研究工作，针对医药管理体制和运行机制、医疗保障体制、医药监管等方面存在的问题提出相应的改革措施，从而将在原材料采购、生产制造、药品销售等方面对公司造成一定的影响。对于上述可能出现的政策变化，公司将根据自身产品价格低、疗效确切等特点，加大农村市场的开拓，以适应政策变化。

（八）补缴税收优惠款项的风险

根据广东省省委、广东省政府于1998年9月23日发布的粤府[1998]16号《关于依靠科技进步推动产业结构优化升级的决定》，以及广东省地方税务局粤地税发[1998]221号《关于贯彻落实省委、省政府关于依靠科技进步推动产业结构优化升级的决定的通知》的有关规定，“凡经认定的高新技术企业，减按15%的税率征收所得税”。据此，公司2004年、2005年及2006年企业所得税税率为15%，2007年以后公司仍将享受该项所得税优惠。

虽然广东省地方税务局已明确表示公司享受的高新技术企业所得税优惠政策是经认可有效的优惠政策，但广东省有关文件和国家有关部门颁布的行政规章存在差异，另外，《中华人民共和国企业所得税法》已于2007年3月16日经第十届全国人民代表大会第五次会议通过，并自2008年1月1日起施行。根据其规定，企业所得税的税率为25%，同时对国家需要重点扶持的高新技术企业，减按15%的税率征收企业所得税。如果将来主管税务机关依据《中华人民共和国企业所得税法》调整公司适用的所得税税率，将对公司的利润水平产生直接影响。

（九）环保风险

公司属于制药行业，产品的生产过程中会产生废水、粉尘、废渣等污染性排放物和噪声，如果处理不当会污染环境，给人民的生活带来不良后果。公司一贯注重环境保护和治理工作，本着发展生产和环境保护并重的原则，建立了系统的

污染物处理管理制度和设备体系，对每一项新建或技改项目都要经过严密论证，在项目实施中严格执行环保设计方案，使公司的“三废”排放达到了环保规定的标准，并得到了广东省环境保护局的验收。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，使公司支付更高的环保费用。另一方面，随着本次募集资金投资项目的实施，公司“三废”污染物的排放量将会加大，从而增加环保支出，影响公司的经营业绩。

三、国信证券对嘉应制药经营能力和发展前景的评价

（一）发行人所从事行业具有良好发展前景

发行人主要产品是以双料喉风散和重感灵为主导产品的中成药，所处行业为医药行业里的中药细分行业。

随着世界经济的发展、生活环境的变化、人们健康观念的变化和医学模式的转变，以及人口老龄化进程的加快，与人类生活质量密切相关的中药行业得到了迅速发展。面对日益增长的医药费用负担，日趋突出的医源性、药源性疾病和许多难以解决的医学问题，中医药以其源于天然、副作用小、疗效确切、价格相对低廉的特点和优势，在世界上越来越受到人们的关注。目前中医药已传播到 130 多个国家和地区，全球中草药应用日益广泛，销售量不断增长。（资料来源：国中医药发(2006)42 号《国家中医药管理局关于印发中医药事业“十一五”规划的通知》）

经过多年的发展，目前我国共有中成药生产企业 1,000 余家，在品种上已形成 30 余大类、40 余种剂型共 8,000 余种中成药产品，中成药生产能力居于世界前列。据统计，“九五”期间我国中药工业年均增长速度为 20%，“十五”期间我国中药工业年均增长速度为 19.4%，预计“十一五”期间我国中药市场年均增长速度可达 18%左右。但由于我国目前居民生活水平较低，我国人均药品消费不到 10 美元，与发达国家的人均 300 美元、中等发达国家人均 40~50 美元存在着巨大差距，因此随着我国国民经济的持续高速发展，居民消费水平的不断提高，人们的保健意识逐步增强，药品需求也将由治疗型为主向预防型为主转变，天然药物、绿色药物以其保健和治疗相结合的特点在药品消费中的比例将逐渐提高。

因此我国中药行业具有广阔的发展空间。

（二）咽喉类、感冒类、保健品药品市场前景广阔

据统计，2005年国内咽喉产品的市场规模大约在40亿元左右，分为咽喉用药和咽喉糖两大类，其中咽喉用药市场容量为30亿，年增长率为11%-21%，每年增加的市场容量在3-6亿元左右，预计2010年将达到45亿元以上。

感冒是我国自我诊疗比例最高的常见病症，占有所有常见病症的89.6%。有统计数据显示，感冒的发病率约为80%，75%的人一年之中至少会患一次感冒，也就是说，按一年10亿人感冒、每次花费15-20元推算，抗感冒药物市场每年至少有150-200亿元的容量。抗感冒药可分为中药类、西药类和中西结合类，2005年，感冒药销售额约为80亿元，中药抗感冒类的销售金额约占36%的市场份额。

中国保健食品行业目前正处在复苏阶段。目前国内保健品生产企业共有3,000多家，2005年国内医药保健品进出口总额达到256.37亿美元，同比增长23.52%；2006年中国医药保健品的出口增速保持在20%以上，进口保持在15%左右。据统计，2002年我国保健品消费额达500亿元，并且保持16~30%的年增长速度，到2006年我国保健品的销售总额已近1,000亿元。

（三）发行人的竞争优势和劣势

1、竞争优势

（1）主导产品利润率高，产品价格竞争优势突出

公司发行前一年（2006年度）净利润为2,211.30万元。根据深圳证券交易所披露的信息资料，自2006年5月恢复新股发行以来，截至2007年3月16日，在国内中小企业板IPO发行的公司家数为73家，其中发行前一年度净利润在3,000万元以下的家数为25家，占比为34.25%，超过1/3，上述25家公司发行前一年度的平均净利润为2,417.10万元，公司发行前一年度的盈利情况基本与上述情况相当。另外，尽管经营规模较小，但公司主导产品的利润率较高，双料喉风散、重感灵片的毛利率2004年分别达到了57.22%、36.22%。公司2005年度开始进一步加大控制原材料采购成本的力度，公司营业成本在得到有效控制的同时，同时通过积极调整销售策略，使双料喉风散、重感灵片在2005年和2006年的毛利率更是分别高达72.32%、41.53%和79.54%、50.40%，该两种产品三年的平均毛利率分别为70.29%和42.72%。随着政府一系列药品价格宏观管理政策的出台，大多数药品均面临价

格调整的风险，但由于公司主导产品价格低、利润率高的特点，公司具有较强的价格调整能力，价格竞争优势突出。

(2) 行业发展前景广阔，公司营销能力强，市场开拓思路清晰，成长性好

目前中国咽喉药市场有30亿元的规模，并且每年按11%-21%速度增长；感冒药市场有80亿元的规模。而公司2006年双料喉风散销售收入3,208万元，重感灵片销售收入2,439万元。同时，另外63个药品品种可根据市场情况随时投放，公司主导产品巨大的市场容量和丰富的产品系列昭示着公司广阔的发展前景。

公司根据自身规模及产品特点，目前采取仅在各省开发少数一级经销商的营销模式，市场主要集中在华南地区及江西、湖北、河南等11个省份，正确的营销策略使公司取得了较好的成绩。公司在江西省的市场销售额2004年、2005年、2006年分别为76万、195万、424万，同比分别增长157%和117%；在河北省的市场销售额2004年、2005年、2006年分别为290万、407万、565万，同比分别增长40%和39%；公司总销售收入从2004年的3,746万元提高到2006年的6,267万元，增长达67%，市场开拓效果明显。随着产能的扩大，公司将立足开展多元化的营销策略，在现有成熟市场加大对二级经销商及终端客户的开发，通过宣传促销活动提高产品知名度，从而提高市场占有率。公司拟用三年时间完成对湖北省、江苏省、福建省、云南省、四川省等新兴市场及空白市场的开发，提高公司在该新兴市场的品牌知名度和销售份额。

(3) 产品整体优势明显，主导产品历史悠久，疗效确切，品牌影响力大

目前公司共拥有5个剂型65种药品品种，已有26种产品投入生产，治疗领域涉及咽喉类、感冒类、肠胃类、补益类等。其中，双料喉风散、重感灵片、橘红丸等26种药品被纳入医保目录，列入国家OTC目录的产品有金菊五花茶冲剂、保和丸等48种药品。公司产品的结构优良，OTC品种及医保品种所占比例较高，随着医疗保险体制的推广及药品分类管理的规范实施，公司产品结构的优势必能更加适应医药市场的变化。同时，近年来公司陆续向市场推出壮腰健肾丸、银翘解毒颗粒、通宣理肺丸等新型药品，且很快被市场所接受，不仅展现了自身的实力，更使公司的业绩稳中有升。

公司主导产品双料喉风散是挖掘清朝雍正年间民间秘方研制而成，已具两百多年的悠久历史，其疗效确切，应用广泛，对肺胃热毒炽盛所致的咽喉肿痛，口

腔糜烂，齿龈肿痛，鼻窦脓肿，皮肤溃烂等症均有较好疗效，在广东等华南地区有较高的知名度和良好的口碑，目前已占据3%以上的市场份额。广州中医药大学第一附属医院药品临床研究基地于2001年4月至2001年12月的临床试验得出的结论是：双料喉风散对肺胃热毒炽盛所致的急性咽炎、急性扁桃体炎、口腔炎症、急性湿疹的疗效与对照药桂林西瓜霜相当，但在对咽喉疼痛、吞咽痛、咽喉干燥、食欲不振、口渴口苦等症状及咽部炎症、扁桃体肿大等体征的改善优于对照组，差异有显著性意义。同时，公司依据市场分析，在现有品种双料喉风散的基础上研发出双料喉风含片，且已取得相关生产许可批文，并计划投入生产。根据广州中医药大学进行的动物实验，证明双料喉风含片在等效剂量下其抗炎、消肿方面的疗效较双料喉风散更佳。此两种品种均为公司独家生产并已申请国家专利，其“一种药物组合物”的专利申请已于2005年4月6日获国家知识产权局受理。

公司主导产品重感灵片是广东梅州制药厂于80年代首创开发的感冒药品种，价格便宜，疗效确切，起效迅速，存在较强的竞争优势。广州中医药大学第一附属医院药品临床研究基地于2004年12月至2005年8月的临床试验得出的结论是：重感灵片治疗风热感冒有明显疗效，优于对照药维C银翘片。

另外，双料喉风散、重感灵片均为国家中药保护品种，且均荣获“广东省名牌产品”称号，公司具有一定的品牌影响力。

（4）管理高效透明，成本控制有力，产品质量稳定

根据现代化企业要求，公司形成了产权明晰、责任明确、管理有制的新格局。公司管理层均具有企业管理的实际经验，市场意识强烈，市场敏感性强，发展意识超前，发展思路清晰，并形成了一套行之有效的经营管理模式，结合实际情况对公司的人事管理，采购管理，生产管理，质量管理和营销管理制定了相应制度。公司的股东之间、股东与管理层之间、管理层与员工之间互相制约，互相促进，形成了合作与制衡的企业运作体系。公司人员精简，从原先的800余人减少到目前的230人，管理人员的素质进一步提升，技术人员占公司总人数的比例由5%提高到10%。此外，公司无论对物料采购，还是各种剂型产品的生产过程均严格把关，使成本得到有效控制。公司视质量为生命，完善了QA、QC队伍的组织机构，配备了先进的检测仪器和化验室设备，加强了生产中各环节的质量把关和跟踪，产品质量稳定。

(5) 公司技术创新不断，核心技术独特

公司是广东省高新技术企业，并与中山大学医学院、珠海国家中药现代化研究中心等单位密切合作，开发出适用症更加广泛、使用更加方便、剂型更加先进的系列新产品。公司新开发的双料喉风含片、重感灵薄膜衣片已经取得国家药监局颁发的新药证书。

公司生产的双料喉风散是具传奇色彩的喉科良药，系挖掘清朝雍正年间民间秘方，并通过反复研制，加入珍珠、牛黄等名贵药材制成，其生产环节中各味药材的加入顺序、粉碎及研磨的时间和温度控制等均有严格控制，其色泽和细度的把握都对产品的疗效有重要影响。该生产工艺的关键控制参数一直以来都作为公司核心机密严格对外保密。另外，公司研发出的双料喉风含片应用了气流粉碎技术、包合技术、球磨粉碎工艺等先进的制药技术；重感灵片主要应用薄膜包衣技术、多功能提取及高效低温浓缩技术、萃取技术等国内先进的制药技术。

(6) 财务结构合理，收入增长质量较高，公司成长比较健康

公司近年来的资产负债率一直保持在30%左右的水平。2006年度公司速动比率为1.63倍，利息保障倍数高达85.34，表明公司的偿债能力较强，财务风险较小。

公司2006年度主营业务收入比2004年度增长67.30%，但经营活动产生的现金流量净额同比增长则高达200.15%；2006年度应收账款周转率为4.92次，比同期行业平均水平的3.39次高；一年以内应收账款占应收账款比例高达98.85%，且均在信用期内，呆坏账的可能性很小，且公司按照审慎原则计提了足额的坏账准备。因此，公司发展比较健康，收入增长具有较高的质量。

(7) 公司治理结构清晰

公司治理结构清晰，无子公司，股东全部为自然人股东且与公司不存在同业竞争。控股股东所控制的普宁永顺与公司在原材料采购方面虽发生数量较少的关联交易，但亦属正常业务往来，关联交易金额正逐年减少，公司已履行了相应的决策审批程序，且通过招投标方式并根据市场公允价格进行，不存在损害公司及其他股东利益的情形。

(8) 募集资金投资项目将进一步扩大公司的产品系列

公司本次募集资金项目一方面用于畅销产品双料喉风散的系列化开发，生产

片剂,以满足消费者不同消费习惯的需求;另一方面用于保健药固精参茸丸产品的开发生产,进一步深化现有产品和新产品的市场推广,形成多极化利润增长点。募集资金项目建成达产后,将新增年销售收入约 15,416 万元,年税后利润约 6,534.20 万元,并将使公司产品结构更加完善,市场竞争力进一步提高。

2、公司的竞争劣势

(1) 公司主导产品品种偏少

目前公司生产、销售规模在国内同行业中处于中等水平,无法与国内大型中医药企业以及跨国制药企业抗衡。公司尽管拥有65个药品品种,但主要集中为双料喉风散、重感灵片、胃痛片、金菊五花茶冲剂、吐泻肚痛胶囊等药品,公司的规模与全国中药市场规模差距较大。

(2) 缺乏通畅的资本市场融资渠道

扩大产品产量、提高装备水平、拓展营销网络、加快新药研发等均迫切需要资金的支持,但公司目前尚未进入资本市场,直接融资的渠道没有打开,资本实力的缺乏和融资渠道的单一束缚了公司更快的发展。

四、本次发行对发行人的积极影响

国信证券认为,本次公开发行股票对嘉应制药的影响主要体现在:

(一)目前,发行人现有生产能力已无法满足市场需求,生产设备亦无法满足市场对产品越来越高的质量和品种要求,因而发行人急需对现有生产设备进行技术改造和升级。发行人投资建设新的更大规模的生产基地,第一可以满足不断增长的市场需求;第二可以调整产品结构、提升产品档次,以适应未来的市场变化;第三可以实现生产基地合理布局,降低生产成本。

本次公开发行股票并上市,将进一步提高嘉应制药生产技术水平 and 公司盈利能力,巩固和提高其行业地位,为嘉应制药的可持续发展奠定坚实的基础。

(二)为嘉应制药实现近期和中长期发展目标提供充足的资金来源,促进嘉应制药的产业化发展进程;为嘉应制药的资本运营提供更加便利渠道,使其能够充分运用资本市场的资源配置功能,满足公司实施发展战略的资金需求。

(三)本次股票公开发行上市后,嘉应制药将成为公众公司,将有利于促进嘉应制药公司治理结构的进一步完善,加快嘉应制药的发展和业务目标的实现。

(四)有利于进一步扩大嘉应制药的社会知名度和市场影响力,有利于嘉应制药吸引优秀人才,促进嘉应制药的可持续发展。

五、国信证券对嘉应制药的内部审核程序及审核意见

(一)国信证券证券发行内核小组情况

国信证券证券发行内核小组是根据中国证监会证监发字[1999]150号《中国证券监督管理委员会关于成立证券发行内核小组的通知》成立的证券发行内部审核保荐机构,依中国证监会证监发[2001]48号《证券公司从事股票发行主承销业务有关问题的指导意见》进行了调整,并制订了《国信证券有限责任公司内核小组工作规则》。

目前,国信证券证券发行内核小组由6人组成,包括投资银行事业部正副总裁及下属部门负责人、公司风险监管总部(前身为公司发行监管部,现对公司发行承销等业务风险实行统一监管)监管人员等,各成员的专业领域涉及财务、法律和项目评估等方面。

(二)国信证券内核小组对发行人申请文件实施的内核程序

内核小组依据国信证券内核工作程序对嘉应制药首次公开发行股票申请文件实施了内核,主要工作程序包括:

1、嘉应制药首次公开发行股票申请文件由项目组按照中国证监会有关文件的规定准备完毕,并经项目组所在投资银行事业部业务四部初步审核,部门负责人对全套申请文件从制作质量、材料完备性、合规性、项目方案可行性等方面进行审查,并将审查、修改意见反馈项目主办人及保荐代表人。项目组成员根据部门初步审核意见进一步完善申请文件的有关内容,修改完毕后,由投资银行事业部业务四部向投资银行事业部综合管理部提出内核申请。

2、综合管理部接到业务四部提出的嘉应制药首次公开发行股票申请文件的内核要求后,对项目组提交的申请文件进行初步合规性审查,就有关问题征询项目组意见,了解该项目的基本情况,准备内核小组内核资料,联系内核小组人员,并将申请文件及内核通知送达内核小组成员。同时送全套材料一份予风险监管总部审核并出具意见,送经济研究所进行行业与拟投资项目的评估并出具意见。

3、本次嘉应制药首次公开发行股票申请文件内核小组会议于2007年3月15

日上午在深圳红岭中路1012号国信证券公司本部召开,参加会议的内核小组成员共6人。与会内核小组成员就本申请文件的完整性、合规性进行了审核,并查阅嘉应制药全套申请文件中有关问题的说明及证明资料。

4、内核小组会议形成的初步意见,经综合管理部整理后交项目组进行答复、解释及修订,申请文件修订完毕后,由风险监管总部复核,并将修订后的审核意见送达与会内核小组成员。申请文件经与会内核小组形成结论意见,提示公司投资银行委员会进行评审后方可保荐。

(三) 国信证券内部审核意见

国信证券内核小组本着诚实信用、勤勉尽责的精神,针对嘉应制药的实际情况,已充分履行了尽职调查和内核职责,签署了同意意见。

六、国信证券保荐意见

综上所述,国信证券认为,嘉应制药是我国中药行业的优质企业之一,具有较强的发展潜力和竞争优势。公司自设立以来,运作规范、业绩良好,目前已具备首次公开发行股票(A股)的条件,且本次发行申请理由充分、发行方案可行。国信证券特此保荐嘉应制药申请首次向社会公开发行不超过3,000万股A股股票并上市。

以上情况,特此说明。

(此页无正文，为《国信证券有限责任公司关于保荐广东嘉应制药股份有限公司首次公开发行股票的说 明》的签字盖章页)

公司法定代表人签字：



何 如

