

仿制药原料 药生产

投资简介手册

2025年9月



免责声明

本投资简介手册仅供信息参考之用，不构成亦不应被视为对任何证券、项目或金融工具的要约、招揽或投资建议。本文所载信息基于被认为可靠的来源，但提供信息的一方（及其高级管理人员、董事、员工、关联方、顾问或咨询人员）不对所提供信息的准确性、完整性或可靠性作出任何明示或暗示的陈述或保证。

本文件不构成投资、金融、法律或税务建议。任何潜在投资者在作出任何投资决策前，应自行进行尽职调查，并寻求独立的专业意见。信息提供方及其高级管理人员、董事、员工、关联方、顾问或咨询人员不对因使用本信息而产生的任何直接、间接或后果性损失承担任何责任。

本投资简介手册可能包含前瞻性陈述，包括对未来业绩的预测、估计及预期。此类陈述基于当前假设，且受风险、不确定性及变化因素影响，实际结果可能与预期存在重大差异。信息提供方及其高级管理人员、董事、员工、关联方、顾问或咨询人员不承担因未来事件而更新或修订上述陈述的任何义务。

信息提供方及其任何相关高级管理人员、董事、员工、关联方、顾问或咨询人员，均不对任何第三方基于本信息的依赖承担责任。接收方应对基于本投资简介手册所作出的任何投资或商业决策承担全部责任。



执行摘要

具吸引力的投资区域

- 巴基斯坦正逐步崛起为区域性经济强国，经济体系持续改革（通胀已稳定至过去50年最低水平，预计至2050年GDP将突破3.3万亿美元，货币趋于稳定），同时具备充沛且高质量的人才资源（全球第七大劳动力市场，且64%劳动力年龄低于30岁）。
- 投资者可受益于政府的强力支持，包括加速审批许可、税收激励以及在《国家原料药产业促进政策》框架下实施的保护性关税政策。

原料药进口替代驱动强劲且持续增长的本地需求

- 巴基斯坦制药行业基础稳健，2024年市场规模约为44亿美元，预计到2030年将增长至66亿美元（复合年增长率约7%）。
- 巴基斯坦拥有成熟的制造业生态体系，拥有650余家本土制造商（包括跨国企业），但其制剂生产高度依赖原料药进口。
- 当前本地仅生产40余种原料药，仅能满足约10 - 15%的总需求，且已形成明确且即时可触达的客户群体（制剂生产企业）。
- 尽管进口原料药市场竞争激烈，但本地制造商在规模化生产后具备显著的成本优势（例如对乙酰氨基酚），并已明确表达与外国投资者合作的意愿。

具备可行性与吸引力的投资机会

- 投资者有机会建设并运营一座原料药生产工厂，用于生产口服固体制剂所需的仿制药原料药（即已过专利期产品，例如阿替洛尔、环丙沙星、对乙酰氨基酚及布洛芬），主要面向本地制剂生产企业。
- 一座中等规模生产设施可在特殊经济区内建立，预计实现年化收入约8,500万至9,000万美元，可覆盖长期原料药进口市场规模的约4 - 5%。
- 本地银行可为项目提供最高达70%的融资支持，因此所需股权投资约为1,800万美元，在30年运营周期内预计可实现约18 - 20%的内部收益率（IRR）。

巴基斯坦：您的制药投资目的地

巴基斯坦价值主张						
改革经济	 3.3万亿美元¹ 2050 年预计 GDP（目前为 41002 亿美元以上）	 B- 信用评级3从 CCC-提升	 前 10 名 商业准入法规排名⁵	 稳定的通货膨胀 处于1968年以来的最低水平⁶	 稳定的货币 自2023年起与国际货币基金组织协调实现	 特别经济区（SEZs） 稳健的财政与贸易激励政策组合⁷
充满活力的人口结构和人才	 2.55亿 人口庞大且不断增长⁸	 64% 30岁以下人口⁸	 全球第七大劳动力⁹	 200 万 大学生每年入学¹⁰		
成熟先进的制药产业生态体系 ¹¹	 650余家制药企业 / 10余家跨国企业 在巴基斯坦运营	 10万余 制药行业就业人数	 同比增长100% 制药出口	 原料药产业增长与促进政策 5年免税期，特定原材料零关税⁷	 40余种原料药（满足本地10–15%需求） 在全国10余座工厂生产	

1. 高盛；2. 国民账户委员会；3 惠誉评级；4. 彭博社：84%以巴基斯坦卢比（PKR）计价；5. 世界银行的 B-READY 评估；6. 美国（圣路易斯）联邦储备银行；7. 巴基斯坦政府；8. 联合国；9. 美国中央情报局世界概况；10. 高等教育委员会；11. 巴基斯坦制药制造商协会

投资者有机会在巴基斯坦建设并运营原料药（API）生产工厂

项目概览与核心亮点

项目说明 建设并运营一座原料药（API）生产工厂，生产用于口服固体仿制药（即已过专利期产品，如阿替洛尔、环丙沙星、对乙酰氨基酚和布洛芬）的原料药，主要面向巴基斯坦本地市场。	
项目核心要点 A 项目详情 仿制药原料药（API） 产能约 5,000 公吨 国际认证（cGMP） B 供需缺口 - 本地仿制药制剂所需原料药约 85% 依赖进口（2024 年约涉及 400 种原料药，进口规模约 7.4 亿美元） - 按当前趋势测算，到 2030 年需求缺口预计将达到约 11 亿美元 C 投资模式 以私营部门投资为主，并获得政府强力支持 D 回报水平² 内部收益率（IRR）：18%-20% 稳定期年化收入³ 8,500 万至 9,000 万美元（约相当于长期进口规模的 4%-5%） 预计项目总投资 约 6,000 万美元（其中股权投资约 1,800 万美元）	
价值主张 上游产业链市场需求强劲 本项目重点覆盖环节 本地生产企业已有较成熟布局 原料药 API 制剂生产 初级包装 二级包装 超过 85% 的原料药依赖进口 650 余家本地制剂和包装企业可作为潜在客户 竞争条件具吸引力 新引入的本地原料药价格虽较中国进口产品高出约 4%-10%，但在付款条件、最小采购量及物流便利性方面更具优势 实现规模化生产后，本地原料药成本可低于进口产品（如对乙酰氨基酚） 潜在合作伙伴基础可靠 本地原料药生产企业已具备规模化、低成本生产及出口经验 技术人才储备充足 可获得超过 10 万名制药专业人才支持 政府支持力度大 完善的政策与激励机制将有效提升项目可行性	

1. 单位为公吨；项目为中大型生产设施
2. 以本币口径测算（即按固定汇率口径）；测算周期为32年；假设项目融资比例为70%
3. 第10年预计收入
来源：专家意见、制药制造商协会



注：工厂产能、收入及单位成本（每公斤）将取决于最终选定生产的原料药品种；无论选择何种原料药，预计整体回报水平及利润率将保持基本一致。

该工厂将生产具备多治疗领域通用能力的仿制原料药（API），以本地制剂生产企业作为优先客户群体

项目详情

（注：工厂产能、收入及单位成本将取决于最终选定生产的原料药品种。）



产品方案

- 面向本地生产的仿制药（已过专利期）口服固体制剂所需原料药（API）
- 建议重点产品方向（基于较高进口依赖）：
注：
 - 主要进口原料药详见附录
 - 心血管类：阿替洛尔、曲美他嗪、吲达帕胺
 - 抗感染类：头孢曲松钠、头孢吡肟
 - 其他类：布洛芬、对乙酰氨基酚



技术规格

- 年产能：5,000公吨/年，有望跻身巴基斯坦规模最大的原料药生产企业之列
- 取得国际 cGMP 认证，具备未来开展出口业务的条件



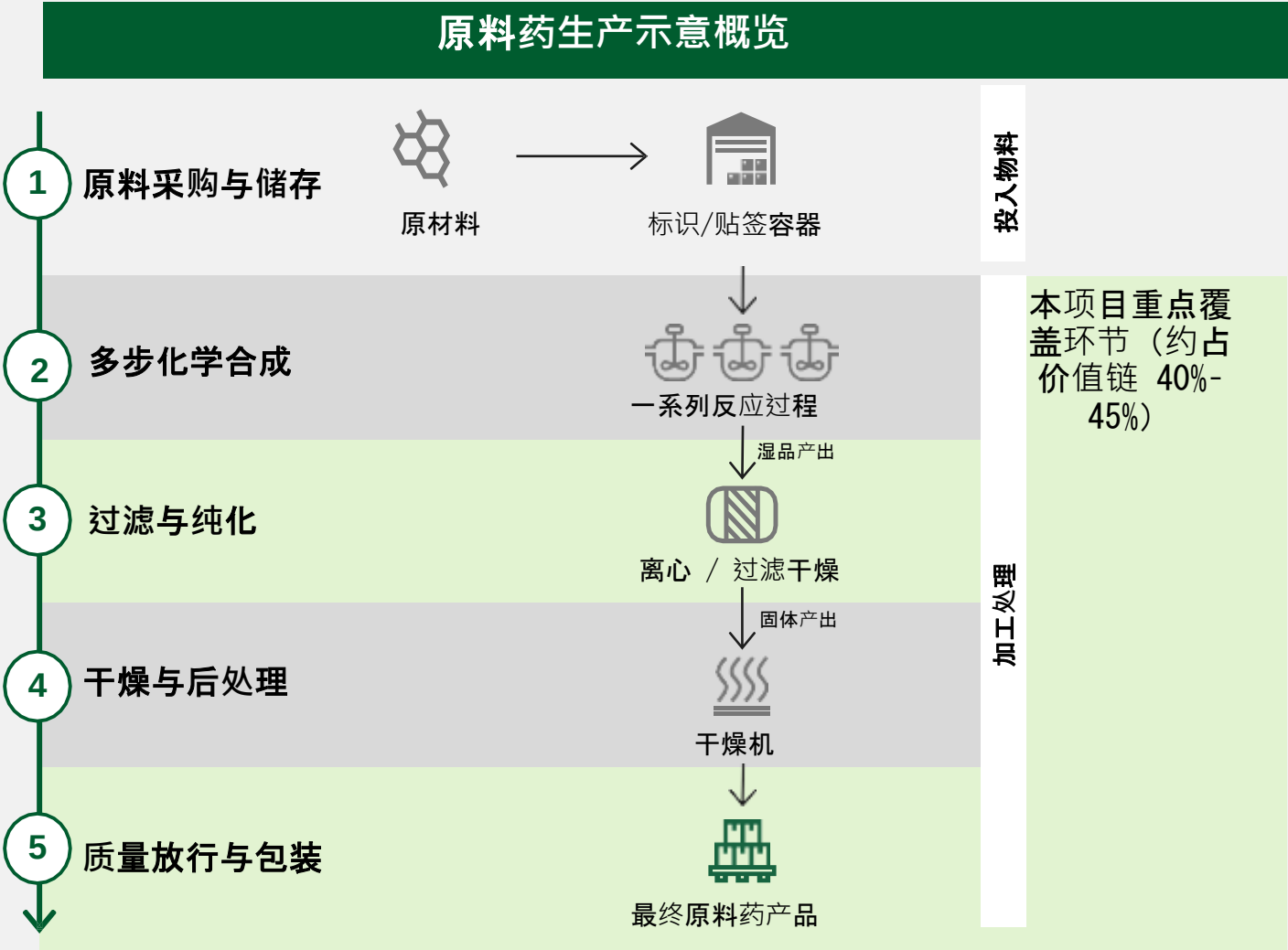
目标终端客户

- 近期重点：目前依赖进口原料药的巴基斯坦本地仿制药制剂工厂（制药企业及 CDMO）
- 中期重点：已形成基础的出口市场，如菲律宾、斯里兰卡、缅甸等



选址

- 鉴于全国各地已布局制剂产业集群及特别经济区（SEZ），项目选址具备较高灵活性



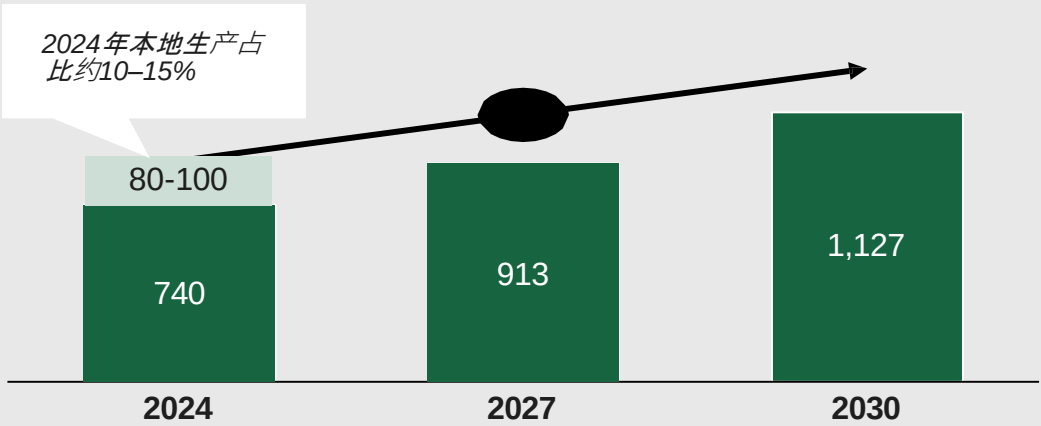
1. 基于行业专家测算；包含毛利率

B. 本项目旨在受益于巴基斯坦制药市场的持续增长及政府推动原料药进口替代的政策支持

原料药需求增长驱动因素

巴基斯坦原料药进口规模（百万美元） 1

新投资预计可获取约4–5%市场份额，并具备进一步扩张空间



- 大部分原料药进口用于仿制口服固体制剂（主要为心血管类及抗感染类药物）。
- 本地生产仅满足约10–15%的需求，目前已有40余种原料药实现本地生产（主要由Pharmagen、Citi Pharma等巴基斯坦领先原料药生产企业供应）。
- 本地原料药生产商表示，随着规模扩大，单位生产成本下降，并在规模化产品（如对乙酰氨基酚）上具备出口竞争力。

需求驱动因素	
市场规模庞大且持续扩张	– 需求增长：制药市场预计到2030年达到67亿美元，受2.4亿以上人口药品消费增长驱动，需求主要集中于仿制药化学品 – 即时机遇：2022–2024年原料药进口规模超过20亿美元，为本地生产商快速获取市场份额创造条件
国家层面战略	– 战略转型：行业由制剂与包装向一体化本地制造升级 – 原料药重点：提升本地生产能力，降低进口依赖 – 激励措施：原材料税率下调（1%）、5年免税期、进口免关税，以及对本地具备供应能力的原料药进口征收额外关税
全球性趋势	– 仿制药市场增长：预计至2025年约3,800亿美元药品将失去专利保护，推动仿制药原料药需求增长 – 全球供应链重构：贸易保护主义上升推动制药产业回流，巴基斯坦具备成为连接中东与亚洲的区域枢纽的潜力

1. 原料药进口规模估算基于以下假设：化学类产品占整体制药市场的85%；该化学品细分市场中75%为本地生产及/或包装；其中70%为本地制造；且在本地制造的化学产品中，原料药约占总成本的40%。
2. 美国国家医学图书馆
来源：惠誉（Fitch）、美国国立卫生研究院（NIH）、专家意见及桌面研究

C. 在完善的制药产业生态体系下，投资者将获得来自政府与私营部门的协同支持



巴基斯坦药品监管局 (DRAP / MNHRC)

- 依据《DRAP法案》及《药品法》负责制定政策框架和激励措施
- 就许可、注册、药品生产质量管理规范 (GMP)、药物警戒及市场监管提供指导
- 为行业提供监管与技术支持，并推动能力建设
- 为本地生产原料药 (API) 的投资者提供加快许可办理及快速审批支持



巴基斯坦制药制造商协会 (PPMA)

- 代表制药行业利益
- 致力于提升行业在国内外市场的竞争力
- 推动原料药 (API) 本地化生产



特别投资便利委员会 (SIFC)

- 促进并加快国内外投资项目落地
- 提供精简高效的一站式服务，支持投资者并协调政府各相关部门
- 设于总理办公室



特别经济区 (SEZs)

- 提供财政激励 (如税收返还) 及贸易便利政策
- 保障完善的基础设施条件 (如稳定电力供应)

C. 投资者将受益于政府支持，推动形成具有吸引力的营商与监管环境

关键机遇驱动因素与激励机制

营商环境优化

- 加快本地原料药生产商的监管审批流程
- 原料药市场价格未实施管制
- 持续推进跨行业的监管简化与放松

需求吸引力

- 对本地具备生产能力的原料药进口加征关税，以保护国内产业

税收与财政激励

- 税收减免及免税期
- 允许原料药出口企业保留部分出口收入的外汇结汇额度
- 原料药进口原材料销售税降至1%
- 5年期特定原料药投入品、中间体及生产设备进口关税为0%

基础设施激励措施

- 特别经济区（SEZs）
- 保障电力供应稳定性
- 工业基础设施及土地支持政策
- （规划中）制药经济区 / 原料药产业园

国家原料药产业促进政策



来源：DRAP、SIFC、P3A及巴基斯坦政府相关机构



D. 因此，投资者可在**30年运营期**内实现约**18–20%的内部收益率（IRR）**，项目预计资本支出约为**6,000**万美元，并可获得**70%**的融资支持。

项目财务数据及投资案例

（所列数据为基于现有信息的估算值）

商业案例			
回报结构	预期内部收益率（IRR）	18-20% ¹	– 两年开发建设期 – 基于30年运营期测算；假设合同价格与美元挂钩 – 投资回收期受开发建设周期及运营前10年利息现金流支出的影响
	投资回收期	>10 years ²	
运营	营业收入 ³	8,500万–9,000万美元 （230亿–260亿巴基斯坦卢比）	– 初始产能利用率为40%，并在运营后5年内逐步提升至90% – 假设API平均售价为每公吨15,000美元，测算依据包括： – 公开来源的API进口价格数据 – 巴基斯坦现有API制造商（如 Citi Pharma）的行业基准数据 – 假设工厂将生产由基础API（如对乙酰氨基酚）及较复杂API（如环丙沙星）组成的均衡产品组合
	EBITDA利润率 ³	20-22%	–假设成本包括：COGS、行政及一般费用、销售及市场营销费用，均基于专家意见
	税后营业净利润（NOPAT） ^{3,4}	1,100万–1,300万美元 （30亿–36亿巴基斯坦卢比）	
开发	建设成本 ⁵	6,000万美元 （169亿巴基斯坦卢比）	– 每公吨12,000美元的CAPEX（基于专家意见），其中20%为实体基础设施成本，35%为公用设施及工艺设备，10%为实验室设备，10%为工艺及实验室设备验证，25%为建设间接费用 – 建设成本的70%通过融资 – 贷款期限12年（包括2年宽限期），利率13%（基于当地银行提供的融资条款）
	股权投入	1,800万美元 （50亿巴基斯坦卢比）	– 开发阶段需30%的股权投入

注：工厂产能、收入及单位成本将取决于最终选定的原料药产品；无论选择何种原料药，预计整体回报结构及利润率水平保持基本一致。

9

1. 基于30年运营期计算；假设终端价值采用4.5倍收入倍数 2. 回收期不包括前期开发周期。
3. 稳态运行数据基于需求稳定后水平（运营第10年 / 合同第12年） 4. NOPAT按EBIT ×（1-税率）计算；适用29%企业所得税税率
5. 建设成本基于专家意见及行业基准估算

D. 为降低可能影响本投资项目的潜在风险，相关支持机制已建立并正在逐步落实

关键投资风险及缓释措施

风险类型	说明	风险程度	投资者缓释措施	公共支持措施
需求 / 收入	因需求低于预期或竞争压力导致无法实现预计收入或销售目标的风险	低 - 鉴于巴基斯坦本地API生产能力有限，本地供给存在显著不平衡；本地竞争有限	将市场进入策略重点放在与巴基斯坦主要制剂企业签订长期合同，以确保稳定且持续的需求	通过严格执行监管要求（即本地化要求），支持并保障市场需求的稳定性
宏观经济情况	通货膨胀或货币贬值影响盈利能力的风险	中 - 近期通胀呈下降趋势（为自1968年以来最低水平1），显示趋于稳定	安排以本币计价的融资方案，以降低外汇风险并匹配本地收入结构	协助获取本地货币贷款融资渠道
供应链风险	对进口原材料的高度依赖以及港口处理效率低下可能导致交付延迟的风险	低 - 制药供应链路线（尤其与中国及印度之间）已较为成熟，基于当前进口规模及行业规模	多元化供应商体系，并为关键原材料建立应急库存缓冲，以增强供应链韧性	确保海关快速通关，以避免原材料变质损耗；拓展区域贸易协定覆盖范围。
电力供应不稳定且成本高昂	电力供应不稳定及电价较高影响投资盈利能力的风险	低 - 巴基斯坦电价高于区域水平；但政府正在推进多项电力基础设施项目以稳定供电，从而有助于降低成本	评估并逐步引入可再生能源解决方案，以长期降低对电网电力的依赖	提供更具成本竞争力的工业用电电价，以增强投资吸引力。
监管 / 法律	政策突然变化对合同或税收产生影响的风险	低 - 近期改革及放松管制趋势，显示政府对私营部门合作的承诺	在合同中纳入独立司法管辖区（例如新加坡）作为适用法律，并确保特许经营协议包含稳健的稳定条款及明确的提前终止保护机制	提供法律保护，并在适用情况下允许国际仲裁机制

欢迎联系 SIFC, 了解更多信息



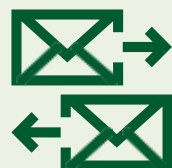
官方网站

<https://sifc.gov.pk/>



SIFC 电子服务门户

<https://ticketinghub.sifc.gov.pk/>



电子邮箱

invest@sifc.gov.pk

保持联系



附录



A. 巴基斯坦凭借宏观经济稳定性，正重新成为具有吸引力的投资目的地

巴基斯坦经济转型出现在新闻中

《巴基斯坦不再高风险，经济堪称“迷你奇迹”》

《巴伦周刊》

《IMF援助推动巴基斯坦经济超预期增长》

彭博社

惠誉将巴基斯坦信用评级上调至“B-”，
展望稳定

惠誉评级

阿塞拜疆将在巴基斯坦经济领域投资
20亿美元

阿拉伯新闻



A. 巴基斯坦在多个行业拥有成功吸引外国直接投资（FDI）的良好记录

巴基斯坦外国直接投资（FDI）项目案例

外国直接投资项目（以下案例并非全部）

杭州纽思达(中国)
5千万 至 7千万美元



- 通过合资公司(ETACI Limited)扩大巴基斯坦原料药(API) 生产能力
- 计划投资5千万至7千万美元, 依托 Citi Pharma 现有基础设施新增20至30种原料药产品, 预计将在12至18个月内实现商业运营

阿布扎比港口集团(阿联酋)
2.2亿美元



- 签署为期50年的特许经营协议, 用于管理、运营和开发 Karachi Gateway Terminal
- 阿布扎比港口集团计划在前10年内投资2亿美元用于基础设施开发

Al Mirqab Capital (卡塔尔)/ 中国电建(中国)
20.9亿美元



- 在卡西姆港采用“建设-拥有-运营”(BOO) 模式建设燃煤电站
- 总投资20.9亿美元, 其中约5亿美元为股权投资

迪拜环球港务集团(阿联酋)与
巴基斯坦国家物流公司
合资项目投资金额未公开



- 以公路货运物流为重点的合资项目已获批准(DP World 持股60%)
- 该项目承接了 DP World 此前签署的谅解备忘录, 拟开发从卡拉奇港至 Pipri 的50公里货运走廊

阿拉伯航空(阿联酋)与
Lakson 集团(巴基斯坦)
合资项目投资金额未公开



- 阿拉伯航空与巴基斯坦 Lakson 集团成立合资企业, 并于2022年推出低成本航空公司 Fly Jinnah
- 已取得运营人证书及相关许可

其他投资公告及谅解备忘录
(以下并非全部)

- Reportage Properties (阿联酋): 与巴基斯坦 Empire Holding 设立合资企业, 在伊斯兰堡和拉合尔推进3亿美元房地产开发项目
- Emaar 集团(阿联酋): 与巴基斯坦 Giga Group 设立合资企业, 推进总值24亿美元的 Crescent Bay 房地产项目
- 沙特发展基金(KSA) : 拟对采矿基础设施投资1亿美元
- Manara Minerals (KSA) : 正研究投资 Reko Diq 铜金矿项目, 规模约70亿美元



B. 具备本地化生产潜力的原料药(API)

具备本地化生产潜力的原料药(API) ¹			
活性成分	是否列入世卫组织基本药物目录 (WHO EML) ？	ATC 一级分类	是否已实现本地生产？
布洛芬	是	肌肉骨骼系统	是(具备出口导向潜力)
双氯芬酸	否	肌肉骨骼系统	否
氯沙坦	是	心血管系统	否
瑞舒伐他汀	否	心血管系统	否
二甲双胍	是	消化系统与代谢	否
度洛西汀	否	神经系统	否
阿替洛尔	是	心血管系统	否
氨甲环酸	是	血液及造血器官	否
克拉维酸钾	否	全身用抗感染药	否
格列齐特	是	消化系统与代谢	否
培哚普利叔丁胺	是	心血管系统	否
曲美他嗪	否	心血管系统	否
吲达帕胺	是	心血管系统	否
头孢曲松钠	是	全身用抗感染药	是(具备出口导向潜力)
普萘洛尔	是	心血管系统	否
克拉霉素	是	全身用抗感染药	否

1. 基于进口数据及巴基斯坦制药制造商协会的反馈
来源：DRAP、巴基斯坦制药制造商协会

D. 项目损益表 (P&L)

财务模型摘录

(所列数据为基于现有信息的估算值)

单位：美元 ¹	第1年 ²	第5年 ²	第10年 ²
产能利用率	40%	80%	90%
预计市场份额	3%	5%	4%
总收入	31,836,240	68,921,140	85,606,321
运营成本			
销售成本 (COGS)	16,605,327	35,948,280	44,651,031
管理及一般费用	3,806,097	8,239,685	10,234,437
销售与市场费用	4,693,234	10,160,214	12,619,910
运营费用合计	25,104,658	54,348,179	67,505,378
息税折旧摊销前利润 (EBITDA)	6,731,582	14,572,961	18,100,943
EBITDA 利润率	21%	21%	21%
税后营业净利润 (NOPAT)	3,501,423	9,215,398	11,880,094
融资			
利息支出	6,912,583	5,086,985	1,124,203
未偿还债务余额	50,624,782	34,658,221	0.00

- 收入测算基于以下假设：工厂产能为5,000公吨，初始平均售价为每公吨15,000美元，且美元价格按每年2%增长

- 专家意见 / 行业报告
- 公开可比公司（如：DIVISLAB.BO, LAURUSLABS.NS)
- 其他案头研究与基准对比分析

- 项目融资覆盖比例、贷款期限及利率由本地银行提供
- 第1年债务金额包含开发期内未支付而累计形成的利息

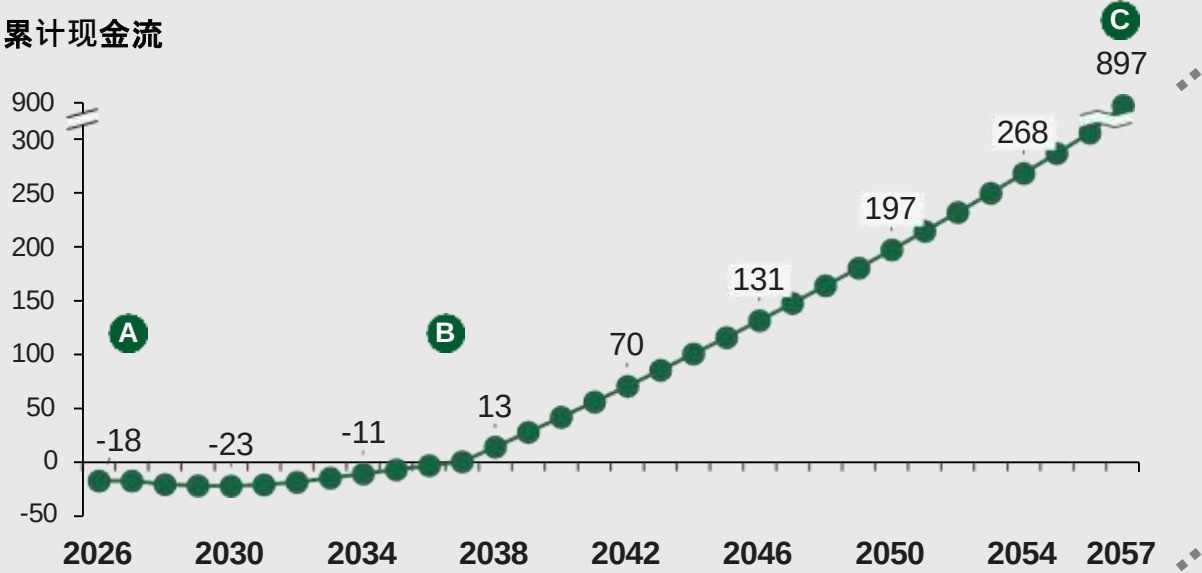
注：工厂产能、收入及单位成本（每公斤）将取决于最终选定生产的原料药品种；无论选择何种原料药，预计整体回报水平及利润率将保持基本一致。

16 1. 按固定汇率口径测算
2. 为两年建设期后的运营年度（即合同期第3年、第7年及第12年）

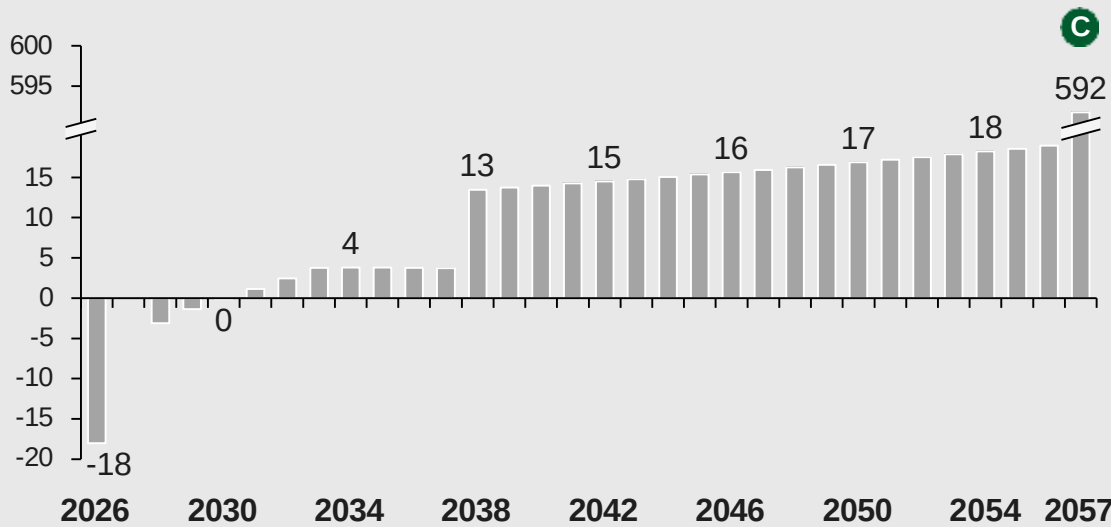
D. 投资者现金流

投资者现金流（百万美元）

累计现金流



年度现金流



投资者现金流说明：

- 前期股权投资：18千万美元
- 在整个投资期内，累计现金流约为8.97亿美元（含终值）

补充说明：

- A** 建设期：2年
- B** 投资回收期：运营第11年
- C** 终值：5.72亿美元；按收入的4.5倍倍数测算

D. 损益表（P&L）假设



财务模型摘录

（所列数据为基于现有信息的估算值）

收入假设			运营费用（OPEX）假设		
假设项	单位	数值	假设项	单位	数值
平均原料药价格	美元/吨（USD / mt）	15,000	销售成本（COGS）	占收入百分比	52%
生产工厂产能	吨	5,000	管理及一般费用	占收入百分比	12%
初始产能利用率	%	40%	销售与市场费用	占收入百分比	15%
逐步提升利用率	%	10%			
最终产能利用率	%	90%			
通胀率（PKR）	%	2%			

注：工厂产能、收入及单位成本（每公斤）将取决于最终选定生产的原料药品种；无论选择何种原料药，预计整体回报水平及利润率将保持基本一致。

D. 资本支出(CAPEX) 假设

财务模型摘录

(所列数据为基于现有信息的估算值)

项目总投资			
假设项		单位	数值
单位产能资本支出		美元/公吨	12,000
设计产能		公吨	5,000
资本支出总额		美元	60,000,000
资本支出构成	施工及土建工程	%	20%
	公用工程及工艺设备	%	35%
	实验室设备	%	10%
	工艺及实验室设备验证	%	10%
	建设管理及间接费用	%	25%

注：工厂产能、收入及单位成本（每公斤）将取决于最终选定生产的原料药品种；无论选择何种原料药，预计整体回报水平将基本保持一致。

D. 敏感性分析

原料药价格与资本支出 (CAPEX)						
		CAPEX 差异				
		-20%	-10%	0%	10%	20%
原料药平均价格差异	-20%	18.3%	16.4%	14.9%	13.7%	12.7%
	-10%	20.4%	18.3%	16.6%	15.2%	14.1%
	0%	22.6%	20.2%	18.3%	16.8%	15.5%
	10%	24.8%	22.1%	20.0%	18.3%	16.9%
	20%	27.0%	24.1%	21.7%	19.8%	18.3%

内部收益率 (IRR) 高于估算的股本成本 (16%)

感谢您

