

制造 非专利兽医 疫苗

投资推介手册

2025年11月



KEARNEY



免责声明

本推介手册仅供参考，不应被视为对任何证券、项目或金融工具的投资要约、招揽或建议。本手册所载信息基于我们认为可靠的来源；然而，提供信息的当事方（及其高级职员、董事、员工、关联公司、顾问或咨询人员）对所提供信息的准确性、完整性或可靠性不作任何明示或暗示的陈述或保证。

本文件不构成任何投资、财务、法律或税务建议。任何潜在投资者在做出任何投资决定前，均应自行进行尽职调查并寻求独立的专业建议。提供本信息的当事方及其高级职员、董事、员工、关联公司、顾问或咨询人员均不对因使用本信息而导致的任何直接、间接或后果性损失承担任何责任。

本推介材料可能包含前瞻性陈述，包括对未来业绩的预测、估计和预期。这些陈述基于当前假设，并受风险、不确定性和变化的影响，实际结果可能与预期存在重大差异。提供信息的当事方及其高级职员、董事、员工、关联公司、顾问或咨询人员均不承担因未来事件而更新或修订这些陈述的义务。

提供信息的当事方及其各自的高级职员、董事、员工、关联公司、顾问或咨询人员均不对任何第三方依赖所提供信息而造成的任何损失承担责任。接收方须对基于本推介材料做出的任何投资或商业决策承担全部责任。



执行摘要

吸引人的 投资 目的地	巴基斯坦正崛起为区域强国,其经济已实现改革（通货膨胀稳定在过去50年来的最低水平）,拥有全球最大的劳动力队伍,占全球劳动力总数的64%。（预计到2050年GDP将超过3.3万亿美元）和充满活力的人才（730岁以下） 投资者可以信赖政府的大力支持，包括加快审批流程、提供产业发展计划下的税收优惠以及需求支持。
重要的 依赖 进口	巴基斯坦的兽用疫苗需求正在上升，因为疫苗对国家健康和粮食安全至关重要，而农业也日益发展。家禽业约占国内生产总值的15%，占肉类总产量的40-50%。 尽管巴基斯坦拥有先进的医药和兽药研究体系，但该国仍进口了价值1亿美元的兽用疫苗。2024年（预计到2030年将达到约1.45亿美元） –国家畜牧业转型计划（2024-2034 年）旨在提高生产力、粮食安全和出口，而牲畜疫苗接种率仍然很低（<30%），这为当地制造商创造了巨大的增长空间。
可行且 吸引人的 机会	投资者可以开发和运营一家专注于生产非专利兽用疫苗的制造工厂，主要面向本地市场。 进口替代 该项目预计耗资4500 万美元，产能为180 万瓶（18 亿剂），主要针对非专利的家禽药产品定位为每剂约10巴基斯坦卢比，中期有潜力拓展至畜牧业领域。 当地银行可为建设项目提供高达70%的债务融资,预计股权投资者在20年内可获得23-24%的内部收益率（IRR）。 年度运营范围

巴基斯坦：
你的制药
目的地

巴基斯坦价值主张						
改革宗 经济 	3.3万亿美元 2050年预期GDP 美元 计) (今天超过 4100 亿)	B- 信用改善 评分 ³ CCC-	前十名 在商业领域 入口 法规排名5	稳定 通货膨胀 处于1968年以来的最 低水平	稳定 货币 自 2023 年以来， 与协调实现	特别的 经济的 经济特区 强有力的财政和贸易激 励方案
充满活力 人口统计与人才 	2.55亿 人口众多且不断增长 ⁸	64% 307岁以下人口	第七大 全球劳动力8	200万 每年入学的大学生人数9		
先进的 畜牧业 制药 生态系统	全球顶级畜牧生产商 排名第10的牛肉生产商和排 名第11的家禽生产商	3 兽医 研究机构 (VRIs) 拥有专门的研发和生产设施	全国畜牧业 转型 程序 实现行业现代化并确保出口	动物疾病 控制举措10 将疫苗供应列为公共卫生优先事项		

1:高盛；2. 国民账户委员会；3. 惠誉评级；4. 彭博社，以巴基斯坦卢比计价的84%；5. 世界银行的B-READY评估；6. 巴基斯坦国家银行；7. 联合国；8. 美国中央情报局《世界概况》；9.。高等教育委员会；10. 例如口蹄疫根除计划



投资者有机会开发和运营
一家非专利兽用疫苗
生产厂。

机会概览及主要亮点

机会描述



开发并运营一家非专利兽用疫苗生产厂,重点关注配方、灌装、包装和二次包装,并逐步向上游整合至整个供应链。

项目详情如下

高层次机遇概况

价值主张

项目详情		
 非专利 兽医 疫苗	 18亿剂 1.8 Mn 小瓶1	 国际的 认证 (cGMP)
B 供求关系 差距		完全依赖疫苗进口来满足当地需求 (2022-202 年间进口额超过2亿美元)
C 投资模式		私营部门投资,政府大力支持
返回概况		内部收益率: 23-24% ²
D 运行率收入		340亿至350亿巴基斯坦卢比
项目估算 成本		4500万美元4.5 (70:30 的债务股权 结构)

成为先行者的机会

此次机会的重点

细胞培养/
发酵

纯化,
过滤和配方

填充和收尾

二级包装

在服务不足的市场中拥有先发优势,并有潜力建立生产运营,逐步向上游整合整个供应链。

部分细分市场 (例如家禽疫苗)受益于NLTP6带来的显著需求利好。

稳定的客户群体:私营企业和政府项目对兽用疫苗有着多元化的本地需求。

研发合作: VRI7本地毒株研究为提高疫苗效力和释放潜在需求提供了坚实的科学基础

技术人才储备:拥有超过 10 万名医药专业人才的庞大人才库

强有力的政府支持:健全的政策和激励措施提高了项目的可行性。

4. 假设每瓶装有 1000 剂
以当地货币计;超过 20 年的运营经验 (详见商业案例部分)
3. 运营第十年
4. 不包括营运资金需求
(详见商业案例部分)
5. 按当前美元汇率 (280.6 巴基斯坦卢比)
6. 国家畜牧业转型计划
7. 兽医研究所
资料来源:专家意见、药品审查和评估项目 (DRAP)、制药商协会

A.工厂将生态产品非专利兽用途疫苗,具备通用途生态产能力,重点关注价值链中的包装、包装和二次包装阶段。

项目详情（注:工厂产能、获取和每瓶成本将取决于最终选择生成产量的疫苗）



提供-
通用户农产品能力（即,拥有农产品多种非专利疫苗能力的工厂）

生成工厂应包含适当的隔离和更换型流程,以处理多种疫苗类型

相反……,有机会优先发展家禽业务。该领域已处于先进性/工业化状态（畜牧业集约化养殖的渗透率较低）



技术规格-产
能:每年约180万瓶锰化学品（18亿剂锰化学品）-国际cGMP认证,具备出口潜力活动



目标最终用途户/买家

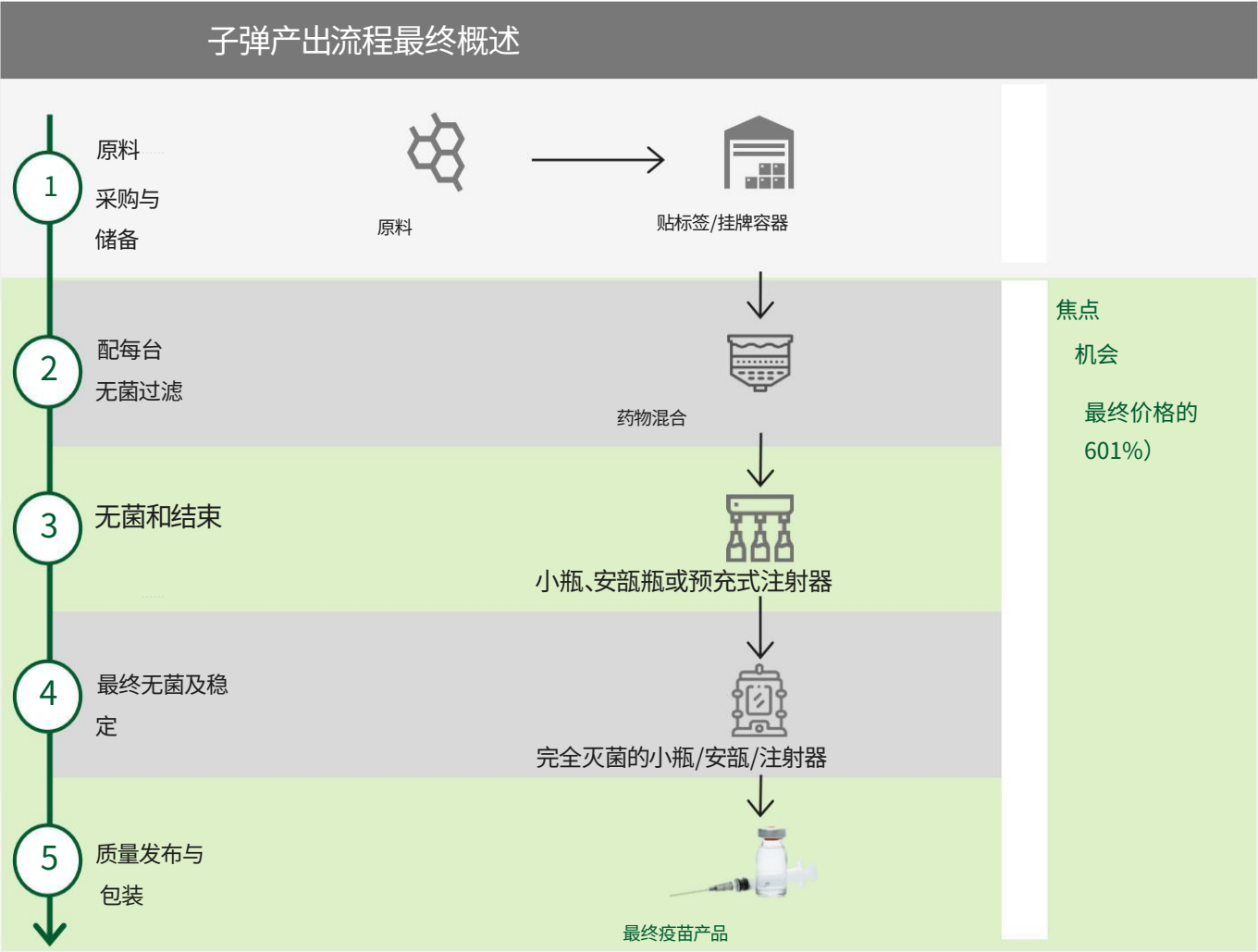
- 与根除边境/高原影响牲畜疾病相关的公共支出 – 主要企业（例如,药店、农业公司）

- 货车部分门的疫苗主要被家禽业采购（占需求的90%以上）



地点

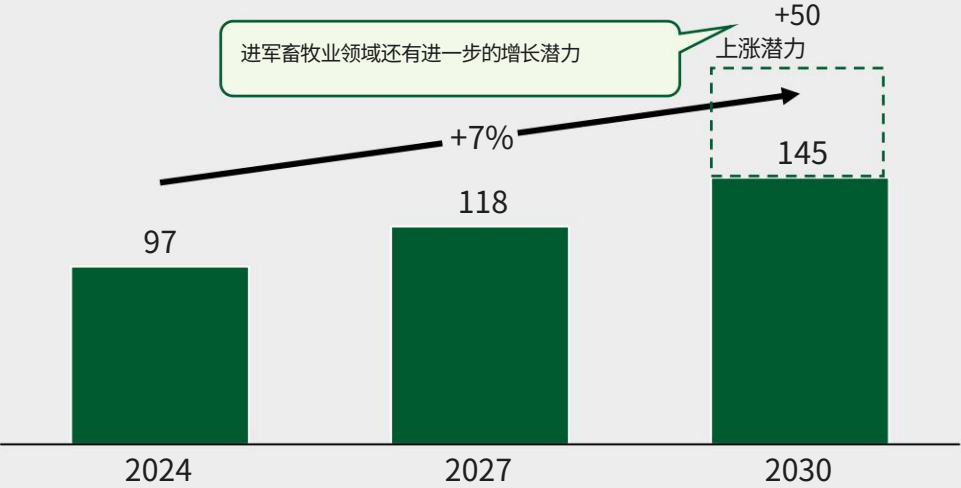
- 紧邻巴基斯坦主要人口中心：
旁遮普省、开伯尔-普赫图赫瓦省、信德省、伊斯兰堡
有无障碍的特殊经济区



B. 此举旨在利用巴基斯坦不断增长的医药市场和政府的支持,减少对人类疫苗进口的依赖。

疫苗需求顺风

巴基斯坦兽用疫苗进口额 (百万美元)1



本地疫苗产量仍然很低,绝大多数国内疫苗都依赖国内生产。
需求通过进口满足

-大部分进口疫苗是用于防治家禽疾病的疫苗 (占疫苗需求的90%以上),例如新城疫疫苗、支气管炎疫苗和流感疫苗。

随着密集型产业的发展,市场增长潜力有望加速。
畜牧业

-针对当地疾病变体进行本地化生产和研发,能够为替代进口产品提供强大的价值主张。

需求驱动因素

大的市场



需求增长:巴基斯坦兽用疫苗市场将持续增长
到2030年,预计年增长率将达到5-10%,这主要得益于规模庞大且不断增长的畜牧业。

政府制定了一项为期十年的计划 (NLTP3 2024-34),旨在实现畜牧业现代化,提高生产力,保障粮食安全,并创造可出口的盈余产品。

-与根除跨境/高影响性畜疾病 (例如,PPR4)相关的公共支出 (FMD5),私人支出主要由家禽疫苗 (商业养殖场和孵化场)驱动。

全球兽用疫苗市场前景广阔,预计将从12美元增长至1200万美元。
2024年为10亿美元,到2032年将达到190亿美元,年复合增长率为5-6%²

增加依赖疫苗



家禽占巴基斯坦肉类总产量的40-50%,家禽数量每年增长10-12%。

此外,畜牧业对巴基斯坦的经济至关重要,约占其国内生产总值的15%。

发展集约化畜牧业,以便接种更多疫苗
采用率 (鉴于渗透率低<5%)

全球的趋势



-全球供应链转移:保护主义抬头推动医药产业回流;
巴基斯坦定位为连接中东和亚洲的区域枢纽。

1. 估算数据包括来自 DRAP 的进口数据;2. 《财富》商业洞察;3. 国家畜牧业转型计划;
4. 小反刍兽疫;5. 口蹄疫
资料来源:惠誉评级、美国国立卫生研究院、巴基斯坦家禽协会、专家意见、案头研究、《财富》商业洞察、6Wresearch

C. 投资者将在一个强大的医药生态系统中获得公共和私人机构的支持。



药品监管局
巴基斯坦 (DRAP / MNHRC)

负责政策制定
框架和激励机制
- 为行业提供监管和技术支持以及能力建设。

- 支持投资者快速投资
追踪疫苗生产所需的审批流程



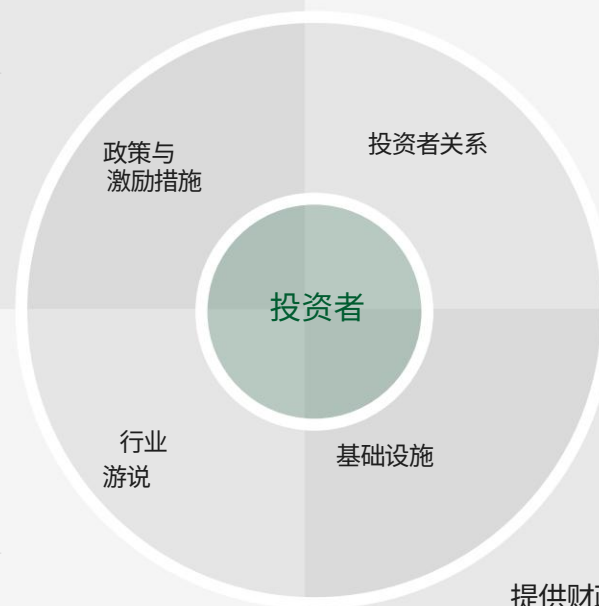
特别投资便利化
理事会 (SIFC)

- 促进和加快外国和国内投资
- 为投资者提供简化的一站式服务,并协调各政府机构之间的工作。



巴基斯坦兽医
制药
协会 (PVPA)

代表兽药行业的利益
- 与有关部门接洽
基于科学的高效流程
提供技术指导和培训
与行业成员建立联系¹



经济特区

提供财政和贸易优惠
确保基础设施健全 (例如,电力稳定)



C.政府的支持将为投资者创造一个具有吸引力的商业和监管环境，投资者将从中受益。

关键机遇推动因素和激励措施

操作的便捷性
商业

- 持续审查
以及各行业的简化/放松管制
- 一站式牌照办理和数字化注册
- PPRA1已推出电子采购平台，
提高了供应
商的准入门槛和透
明度。



加急
审批流程

- 加快监管审批（ DRAP
和卫生部联合
工作组）
- 食品安全)针对兽用疫苗,简
化关键产品的
市场准入流程
- 政府通过以下方式促进
新型兽用疫
苗的研发
- 研发支持/资金2



税务与财政
激励措施

- 税收减免和免税期
- 进口减少
对疫苗生产所需机械和原材
料征收关税（销售税降至 1%，
部分投入材料和机械的关税
为 0%）
- 美国进出口银行
巴基斯坦受命为出口和进口替
代项目提供项目融资和营运
资金融资



基础设施
激励措施

- 特别经济
区域
电力稳定性有保障
- 工业基础设施/
土地优惠
- （规划中的)医药经济区
- 出口加工区（EPZ)和出口导向型
激励措施（例如,关税豁免)



1. 公共采购监管机构 2. 费萨拉巴德国家生物技术与基因工程研究所与信德动物健康研究所之间的协议
资料来源:DRAP,SIFC、P3A 及其他巴基斯坦政府机构

D.因此,投资者可以预期未来22年内获得23-24%的内部收益（IRR）,预期资本支出为4500万美元,其中70%的资金金将通过债务融资。

项目目财务说明和投资案
例（所提供的数字是根据现有信息说明的）

商业案例			
返回概况	预期内部是什么	22-23% ¹	– 2年开发期 – 根据20年运营数据计算结果 – 投资 恢复期受开发周期和运营前10年利息出现金突破的影响
	投资回收期	10年 ²	
行动	收买	340亿至350亿 巴基斯坦卢比	– 产能产能利用率占 40%,在 5 年运营逐步提升至 90%。 – 假设工 厂年产能为 180 万瓶（18 亿剂）,平均价格为每 1 万巴基斯坦卢比（假设每瓶 1000 剂,每瓶剂 10 巴基斯坦卢比）,此价格基于业界专家的建议。 – 商业化重点在于非专利家禽疫苗,产品差异化程度低,市场价格也较低。 优质的
	EBITDA利润率	15% ³	- 已计划获取成本:销售成本、水电费、工费、质量控制和测试费、年度维护费、市场营销和销售费以及其他成本- 原材料（进口补充,用于本地原材料)是主要成本 驱动因素,约成本占基数的50%。
	诺帕特	巴基斯坦卢比 5-60亿 ^{3,4}	
发展	建设成本 ⁵	126亿巴基斯坦卢比 （4500万美元）	– 建筑工程70%的资金支持 – 贷 款期限12年（包括最初2年宽限期）,利率12.5%（基于当地银目前提供的融资条款）
	股权投资取得：建造	38亿巴基斯坦卢比 （1350万美元）	建设需30%股权
	股权投资获取：运营资本金	6亿巴基斯坦卢比 （200万美元）	– 第一代运营期需要 30 天的运营支出

商业案例展示了家禽疫苗厂的建设,该厂具有直接的出口替代潜力;然而,建立牲畜疫苗厂也能产养殖类似的功效。

D. 已建立支持机制,以减轻可能影响投资案例的潜在风险。

主要投资风险及缓解措施

风险类型	描述	风险程度	投资者风险缓解行动	公共部门支持
要求/收入	由于需求下降或竞争压力,可能无法实现预期收入或销售目标的风险	低的 巴基斯坦疫苗本地供应严重失衡,原因是当地疫苗生产能力有限,且本地竞争不足。	市场推广重点应放在与零售实体签订合同上,以确保需求。	通过严格执行监管要求 (例如本地化要求)来支持需求
宏观经济状况	通货膨胀或货币贬值风险影响盈利能力	中等的 – 近期通胀下降的记录 (处于1968年以来的最低水平)表明经济趋于稳定	为项目安排当地货币融资,并强制执行美元指数定价。	促进获得本币贷款
供应链风险	对进口原材料的高度依赖和低效的港口作业效率可能导致交货延迟。	低的 鉴于当前进口规模和行业规模,药品供应链路线,特别是与中国和印度的供应链路线,已经相当成熟。	实现供应商多元化,并建立关键原材料的应急库存水平	确保快速通关,避免货物变质; 扩大区域贸易协定
不可靠且昂贵的电力	不可靠且高估影响电价	低的 巴基斯坦的电力价格高于区域投资盈利能力。 然而,政府正在开展多个旨在稳定电力供应的基础设施项目,这有助于降低成本。	探索可再生能源并网以长期抵消电网能耗	提供更具成本效益的工业用电价格,以确保投资吸引力
监管/合法的	政策突变可能影响合同或税收风险	低的 近期改革和放松管制趋势表明致力于与私营部门建立伙伴关系	合同中应包含独立司法管辖区 (例如英国);特许经营合同中应包含强有力的稳定条款和提前终止条款。	提供法律保护,并在适用情况下允许国际仲裁。

联系SIFC了解更多信息



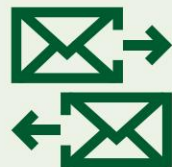
网站

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



SIFC电子服务门

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



电子邮件

invest@sifc.gov.pk

保持联系



附录



A. 巴基斯坦在各领域都拥有成功的外国直接投资记录。

巴基斯坦外国直接投资（FDI）项目示例

外国直接投资项目（不完全列举）		
杭州新西（中国） 5000万至7000万美元  - 合资企业（ETACI有限公司）管理、运营和开发巴基斯坦 - 投资 5000 万至 7000 万美元,新增 20- 的 API 制药公司现有基础设施;预计12-18个月内开始商业运营	AD Ports （阿联酋） 2.2亿美元  - 为期50年的特许经营协议,用于扩大API生产能力,并卡拉奇门户码头 - 利用花旗银行投资 2 亿美元开发 30 个新 AD的基础设施开发 前十年的港口	阿尔米尔卡布资本（卡塔尔） 电力建设公司 (中国)20.9亿美元   在卡西姆港建设一座燃煤电厂,采用建设-拥有-运营（BOO）模式 投资额达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）和 国家物流公司 (巴基斯坦)合资投资未公开  - 专注于公路货运物流的合资企业（迪拜环球港务集团:持股60%）已获批准 - 继迪拜环球港务集团（DP World）签署谅解备忘录之后 开发从卡拉奇港到普里普里的50公里货运走廊	阿拉伯航空（阿联酋）和 拉克森集团（巴基斯坦） 合资投资未公开  - 阿拉伯航空与……成立合资企业 巴基斯坦拉克森集团将于2022年推出低成本航空公司Fly Jinnah。 - 已取得操作员证书和执照	其他公告和 谅解备忘录 (非详尽无遗) - Reportage Properties（阿联酋）:与巴基斯坦帝国控股公司 成立合资企业,在伊斯兰堡和拉合尔开发价值3亿美元的房地产项目 - 阿联酋伊玛尔集团:与巴基斯坦吉加集团成立合资企业,投资24亿美元开发新月湾房地产项目 - 沙特发展基金（沙特阿拉伯）:潜在投资1亿美元用于矿业基础设施建设 - 马纳拉矿业（沙特阿拉伯）:寻求收购雷科迪克铜金矿（70亿美元）的股份

资料来源:新闻稿;巴基斯坦新闻信息部;国际媒体

D. 机会损益

摘自财务模型

初步数据正在验证中 ;所提供的数字是基于现有信息的估计值。

巴基斯坦卢比数字	11年级	第51年	十年级 ¹
利用率	40%	80%	90%
总收入	8,243,761,408	21,611,779,121	34,100,592,986
运营成本			
碳氢化合物	3,503,598,598	9,185,006,126	14,492,752,019
公用事业	700,719,720	1,837,001,225	2,898,550,404
劳动	1,051,079,579	2,755,501,838	4,347,825,606
质量控制与测试	700,719,720	1,837,001,225	2,898,550,404
年度维护	350,359,860	918,500,613	1,449,275,202
销售、一般及行政费用	700,719,720	1,837,001,225	2,898,550,404
总运营支出	7,007,197,196	18,370,012,253	28,985,504,038
息税折旧摊销前利润	1,236,564,211	3,241,766,868	5,115,088,948
EBITDA利润率	15%	15%	15%
诺帕特	743,483,040	2,182,602,468	3,529,479,143
融资			
兴趣	1,320,655,957	966,999,530	212,034,873
未偿债务	9,977,589,755	6,794,681,909	- 0.00

收入计算依据：

- 年产能为180万瓶（18亿剂）
- 每瓶初始平均价格为 10,000 巴基斯坦卢比（10 巴基斯坦卢比/剂）
- 由于产品差异化程度低（非专利产品），价格加价空间有限。

- 巴基斯坦卢比年价格上涨7%

- 原材料（进口纯化抗原,用于本地制剂)是主要成本驱动因素,约占成本基数的50%。

- 专家意见/行业报告

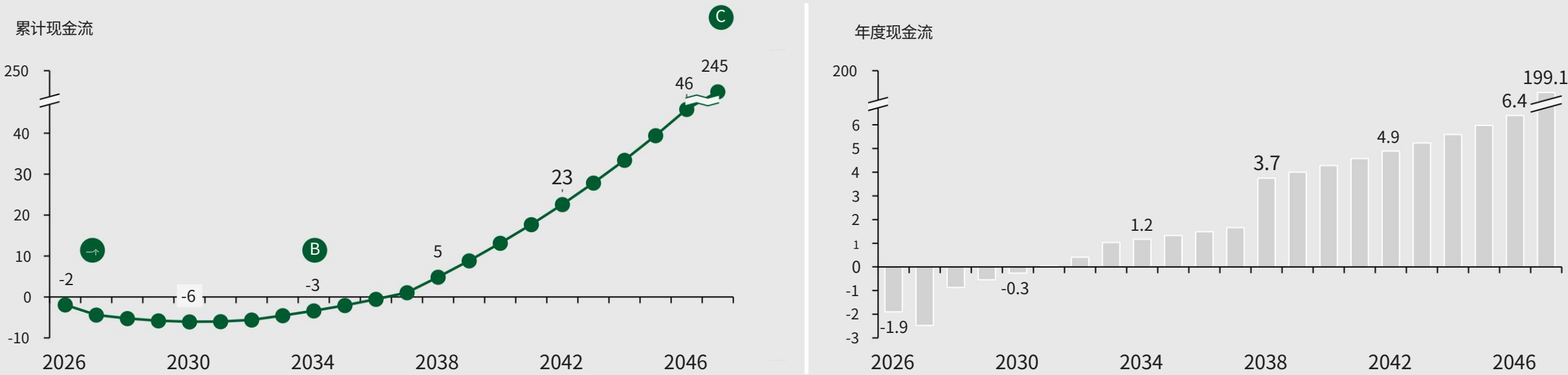
- 其他桌面研究和基准测试

项目覆盖范围、贷款期限和利率由……提供本地银行

第一年的债务包括开发过程中未支付的额外利息

D. 投资者现金流

投资者现金流,单位:巴基斯坦卢比（十亿）



投资者现金流：

- 前期股权投资：

- 两年开发耗资38亿巴基斯坦卢比
- 6亿巴基斯坦卢比营运资金,用于启动运营期

- 投资期间累计现金流:2450亿巴基斯坦卢比
(包括终值)

附加信息：

- 开发周期:2年;债务偿还按施工阶段进行
- 投资回收期:运营第10年； — 终值:1900亿巴基斯坦卢比;按2.8倍营收倍数计算（根据纽约大学数据）。
Damodaran 新兴市场行业基准）

D. 损益假设



摘自财务模型

初步数据正在验证中 ;所提供的数字是基于现有信息的估计值。

收入假设		
假设	单元	价值
价格	PKR/剂量 PKR / 小瓶	10 10,000
制造工厂产能	每年剂量 每年瓶数	1,800,000,000 1,800,000
初始利用率	%	40%
增量利用	%	10%
最终用途	%	90%
通货膨胀率（巴基斯坦卢比）	%	7%

运营支出假设		
假设	单元	价值
碳氢化合物	占总运营支出的百分比	50%
公用事业	占总运营支出的百分比	10%
劳动	占总运营支出的百分比	15%
质量控制与测试	占总运营支出的百分比	10%
年度维护	占总运营支出的百分比	5%
销售、一般及行政费用	占总运营支出的百分比	10%
EBITDA利润率	%	15%

D. 资本支出假设

摘自财务模型

初步数据正在验证中 ;所提供的数字是基于现有信息的估计值。

项目总成本			
假设		单元	价值
总资本支出		巴基斯坦卢比	126亿
总资本支出 分解	土地	%	3%
	设备（成型、灌装和包装）	%	52%
	公用事业	%	15%
	质检区	%	15%
	建筑/EPC	%	12%
	其他	%	3%

谢谢



KEARNEY

