



Date: 2021 年 8 月 22 日

By: ZEFF TAN

Exchange . Sharing . Investment

****以下资料纯属教育用途，不含有任何 Buy or Sell Call 的意图，买卖请自负。这份报告只提供给 Subscribe 的会员，所有的报告拥有权属于 SHARIX, 禁止分享出去。**

研讨案例

受惠于疫苗接种和政权更迭的官联药剂公司

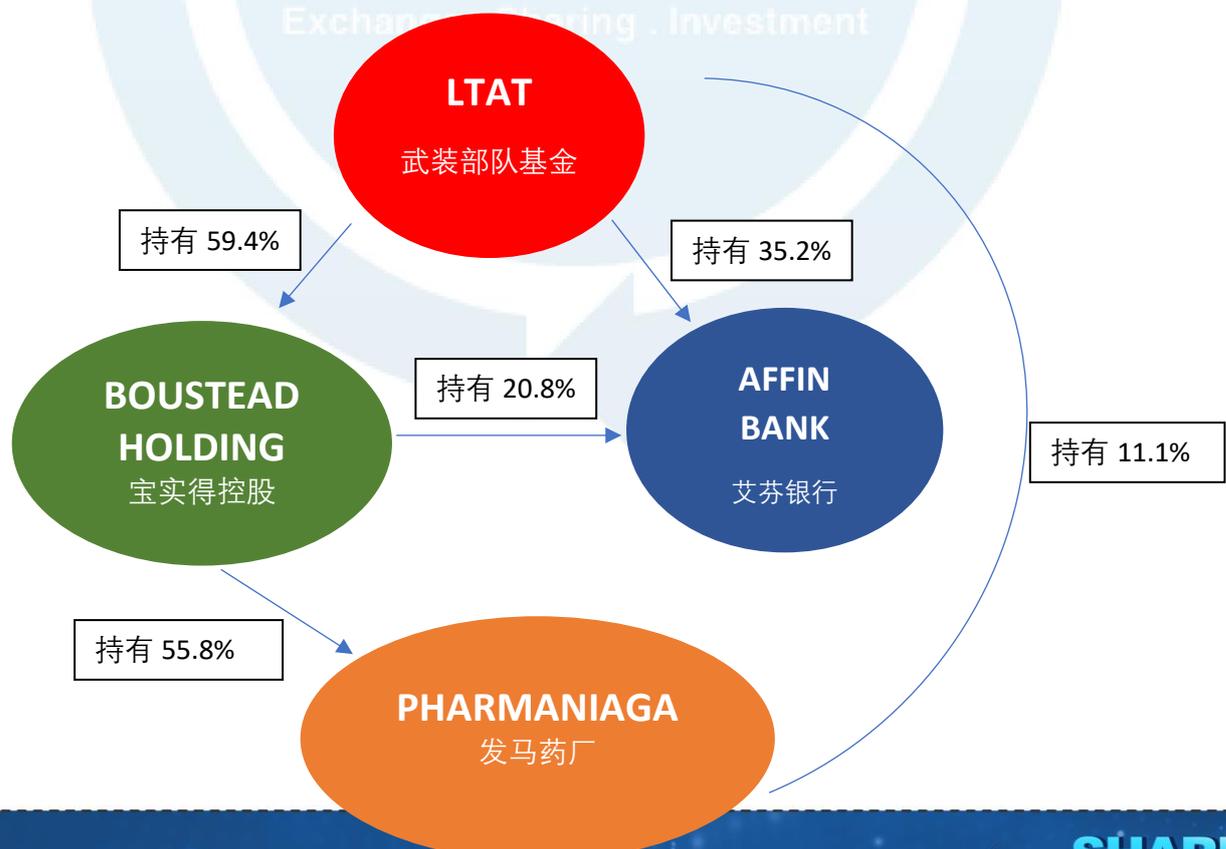
PHARMA . 7081

前言

马来西亚的政权再度易手，巫统又回到权力核心之巅，这意味着什么？2018年【改朝换代】前的官联股是否可以在新的财政预算案里获益呢？但有一点比较可以确定的是，在这个时间点上接下首相位子，无论是来自哪个阵营，**抗疫**和经济复苏，将会是整个政策的着力点。

因此最近业绩刚刚出炉的 PHARMANIAGA (官联公司)，在对抗疫情的行动中扮演着重要的角色 – 负责瓶装封罐，销售和运输 SINOVAC 疫苗。大家仔细回顾 PHARMA 的股价，2013 年大选国阵胜选之后，股价就一路走高到 2015 年的历史新高。过后就一路走跌到 2020 年 3 月熊市（跌幅 85% 以上），2018 年 5 月 – 6 月的跌幅最为明显。

公司背景与业务



LTAT 的董事局，向来都是有来自巫统的党员入驻成为董事，由此可见巫统对这个基金的影响力。

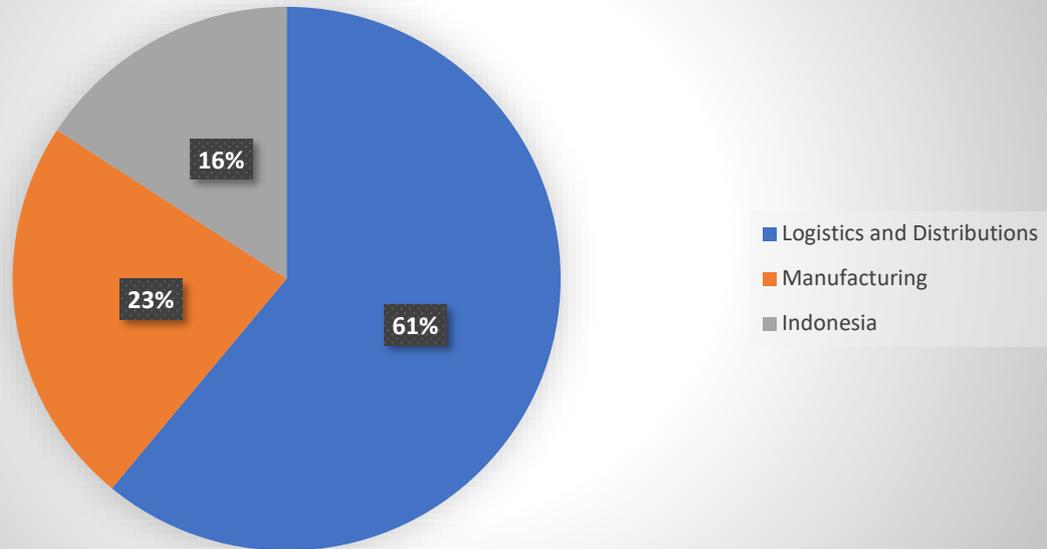
LTAT 旗下的主力公司，是 BOUSTEAD (BSTEAD) 和 AFFIN，但是 BOUSTEAD 帐下的公司，许多都是表现不佳，因此 LTAT 掌管的退伍军人退休金，在过去几年里也饱受压力。

作为武装部队基金旗下的“股息”输出派的主力公司之一，PHARMANIAGA 的生意由于受到政府的特别专注，所以，形式将“迫使”它成为一家不得不派息的公司。

PHARMANIAGA 业务可分为三个部门：

- 1) 药物制造 (Manufacturing)
 - 拥有制造药物与保健品的能力
(口服 oral dosage form、外敷 external applications、注射 injectables)
 - 疫苗瓶装封罐 (Fill and finish)
 - 在马来西亚手握超过 100 种产品注册
- 2) 物流与分销 (Logistics and distributions)
 - 特许经营马来西亚卫生部医疗设施之间的医疗物资配送
 - 分销自家制造、外部代理的产品
 - 经营药剂店 (Royale Pharma)
- 3) 印尼业务 (Indonesia operation)

PHARMA 营业额分布



根据最新出炉的业绩报告，由于 SINOVAC 疫苗的贡献，PHARMA 的制造业务录取了突飞猛进的营业额，SINOVAC 疫苗贡献预计达到 RM 330 mil 左右。

根据公开资料，PHARMA 在截止 6 月底的季度，共提供了政府 8.2 mil 剂量的 SINOVAC 疫苗，以 RM 330 mil 左右的营业额来估算的话，平均每剂 SINOVAC 的价格是 RM 40 左右。

PHARMA Quarter Report History

Date	Financial Year	Quarter	Revenue (RM,000)	PBT (RM,000)	Net Profit (RM,000)	EPS (Cent)	Div (Cent)	NTA (RM)	QoQ (%)	YoY (%)
20 Aug 21	31 Dec 21	Q2 Jun 21	★ 1,177,123	22,244	13,704	1.05	1.50	0.273	↓ 41%	↑ 37%
21 May 21	31 Dec 21	Q1 Mar 21	793,499	31,524	23,136	8.84	4.00	1.360	↑ 465%	↑ 3%

PHARMA 在最新一期的业绩里，营业额是历史新高，唯盈利在受到营运成本的影响下，并未创下新高。

资产负债表

	As at 30 June 2021	As at 31 December 2020
	RM'000	RM'000
ASSETS		
Non-current assets		
Property, plant and equipment	375,214	365,529
Intangible assets	208,842	205,037
Rights-of-use assets	31,863	32,942
Deferred tax assets	49,445	50,405
	<u>665,364</u>	<u>653,913</u>
Current assets		
Inventories	984,078	586,713
Receivables	822,720	287,932
Amount due from immediate holding company	-	7
Tax recoverable	10,229	10,896
Deposits, cash and bank balances	65,501	40,696
	<u>1,882,528</u>	<u>926,244</u>

公司的库存 (Inventories) 因为囤积 SINOVAC 疫苗而提升，应收账款 (Receivables) 也同样因为让政府赊账 SINOVAC 的购买而走高。

PHARMA 手握现金 RM 65.5 mil

	As at 30 June 2021	As at 31 December 2020
	RM'000	RM'000
Non-current liabilities		
Borrowings	116,299	337
Lease liabilities	634	590
Deferred tax liabilities	16,685	16,239
Provision for defined benefit plan	9,483	10,259
Government grants	3,779	3,948
	<u>146,880</u>	<u>31,373</u>
Current liabilities		
Payables	986,746	515,088
Amount due to immediate holding company	-	74
Current tax liabilities	9,638	926
Contract liabilities	6,558	6,567
Government grants	341	341
Borrowings	1,008,188	669,272
Lease liabilities	1,293	1,551
Dividend payable	10,480	-
	<u>2,023,244</u>	<u>1,193,819</u>

公司为了大量进货 SINOVAC 而需要通过贷款融资，所以贷款 (Borrowings) 大程度提升了，同样，由于拿了货还没支付供应商，所以应付账款 (Payables) 也提高了

现金流表

	2021
	RM'000
Operating Activities	
Cash receipts from customers	2,012,872
Cash payments to suppliers and employees	<u>(2,407,403)</u>
Net cash used in operations	(394,531)
Interest paid	(14,873)
Tax (paid)/refunded	(4,582)
Zakat paid	(451)
Interest received	372
Net cash used in operating activities	<u>(414,065)</u>
Investing Activities	
Purchase of property, plant and equipment	(11,120)
Purchase of intangible assets	(1,016)
Proceeds from disposal of property, plant and equipment	9
Increase in investment in deposits maturing more than three (3) months	<u>(313)</u>
Net cash used in investing activities	<u>(12,440)</u>
Financing Activities	
Dividends paid to:	
- owners of the Company	(2,617)
- non-controlling interests of a subsidiary	(44)
Net drawdown of borrowings	454,629
Payment of lease liabilities	<u>(334)</u>
Net cash generated from financing activities	<u>451,634</u>
Net increase in cash and cash equivalents	25,129
Effects of exchange rate changes	(637)
Cash and cash equivalent at beginning of period	<u>35,862</u>
Cash and cash equivalent at end of period	<u>60,354</u>

FY2021 两个季度总和的营运现金流为负数，主要是因为让客户（卫生部）赊账，由于大客户是政府，因此出现的烂账/拖账不给可能性不高。

未来生意状况依赖疫苗的增强剂 (booster) 需求

先前，PHARMA 获得卫生部采购 12.4 mil 剂的 SINOVAC 疫苗，过后 Pharma 在 7 月底的时候又供应多 2 mil 剂疫苗给政府。两星期前，政府也增购 SINOVAC 6 mil 剂。再加上来自私人界的订单，应该可以供应超过 20 mil 剂的 SINOVAC 疫苗。

截至 FY2021 第二季度 (6 月 30 日)，PHARMA 预计已经供应了接近 8.2 mil 剂 (*The Star, 2021 May 23, 4.4 mil 完成品从中国进口。3.8 mil 会由 Pharma 在马来西亚灌封*)，这意味着，在来临的第三季度，如无意外可以递交超过 12 mil 剂的 SINOVAC 疫苗，

足以抵消传统弱季 (weak quarter) 的效应。

由于疫情以病毒不断变种而恶化，所以大机会国民是需要注射第三季度的“加强剂 booster dose”

根据最新资料，PHARMA 正在为 SINOVAC 疫苗申请用于青少年 (12 岁 - 17 岁) 的使用授权认证，如果成事，SINOVAC 疫苗即将成为国内继 PFIZER 疫苗之后，第二个供青少年注射冠病疫苗的选择。

相较于 PFIZER，在本地瓶装封罐的 SINOVAC 疫苗，拥有更稳定的供应的优势。

结论

根据最新资料显示，COVID19 的病毒并不会轻易消失，反之，有可能变成与流感一样，成为一种流行性传染病，因此 COVID19 疫苗或许在日后会变成一个长期都必须注射的疫苗。由此可见，这会为涉及疫苗生产的公司提供一个新的可持续性的盈利管道。两个月后的财政预算案 2022，我们团队预计为了加快疫苗接种计划，**很可能会有**一些**有利疫苗以及医疗体系的政策**，帮助压制 COVID-19 疫情。

PHARMA 的营业记录在过去几个财政年里，并不特出，成本控制方面明显不是很好。就算有 SINOVAC 的贡献使得营业额突破历史新高，但是前期的投入以及一些 Operating Expense 导致成本暴增，因此 Margin 下跌。不过公司在展望里也提到，公司也在不断开拓海外的市场，疫情之下大家对于医疗产品的需求也会与日俱增，因此相信其他业务也会有所增长。

对于下个季度（11 月），PHARMA 来自 SINOVAC 疫苗的贡献预计会 QOQ 翻倍，加上卖给私人界疫苗价格普遍较贵，如无意外，可继续突破新高，挑战 RM 1.5 bil，净利或许可达 RM 30 mil 左右。

PHARMA 上半年的 EPS = 2.82 分，下半年的盈利相信会更加强劲，全年 EPS 有望达到 6 分或以上。同行的 DPHARMA 以及 AHEALTH 估值介于 25 - 30 倍之间。假设以 PE = 20 的 Forward PE 计算的话，PHARMA 还是有不错的成长空间。

假设新的财政预算案利好医疗以及疫苗的政策，相信 PHARMA 以及其他医疗股会更加受到市场的关注。

PHARMA 属于短期业绩操作，而且波动也比较大，不适合大仓。不过未来两个季度盈利成长明显，是接下来 5 个月值得关注的政治医疗股，当然大家也必须跟紧疫苗政策以及相关新闻。

免责声明

本页面的所有内容包括文字、影片和直播皆纯属学术用途和经验分享。所有内容都是依据上市公司提供的财务报表（文告、季报、年报等等）以及相关的财经新闻作为参考，本页面是以价值基本面的角度去解说公司的业务以及其商业模式。以上的分享绝非买卖建议/投资意见。请大家做任何投资决定前都要做好充足的功课与研究，了解投资的风险，以及咨询专业人士/投资理财顾问的意见。

Disclaimer

All the information disclosed by the Page, including articles, videos and Facebook Live, is served solely as the purpose of education and experience sharing. The contents provided were obtained and referred from publicly available data such as listed company's announcements, quarter reports, annual reports, news from the media and etc. Our page is paraphrasing the data based on the perspective of a company's business model and fundamentals. Please be informed that the information shared is not investment advice and we do not recommend any buy/sell calls. Please consult your financial advisor prior making any investment decision.