

[2009.04.29]

猪流感难以成为医药股的大机会

猪流感疫情爆发点评

倪文昊

0755-23976722

niwenhao@gtjas.com

- 本报告导读：**
- 分析猪流感病毒发展趋势，及其给医药行业带来的影响；
 - 与“非典”期间医药股表现进行对比分析。

投资要点：

- 近期，墨西哥、美国等地接连爆发新型猪流感病毒疫情，墨西哥疑似病例达 4000 余人，死亡病例达到 152 人；美国确认有 50 人感染；欧洲多国已现疑似病例。世界卫生组织 27 日晚在日内瓦宣布，将流感大流行警告级别从目前的 3 级提高到 4 级。
- 就目前此次墨西哥猪流感疫情发展来看，已经出现了全球蔓延的势头。总体上我们认为，形式虽然比较严峻，但最终演化为类似 2003 年“非典”似的灾难性疫情仍是小概率事件，原因包括以下 3 点：
 - （1）各国政府充分重视：包括中国在内，全球主要国家都高度重视猪流感发展趋势，迅速采取有效的疾控手段，防止疫情蔓延。在这一传染性疾爆发初期就积极行动，则遏制其广泛传播的成功率将大大提高；
 - （2）“人祸”因素有望避免：2003 年“非典”在中国之所以大范围传播，一大主要原因就是在前期出现人为瞒报现象，使得众多患者没有被有效地隔离控制，在其就医、旅行等的过程中形成跨区域的人际传播。本次疫情中，这一因素有望避免。
 - （3）病毒毒性似有减弱迹象：就目前的情况来看，除了“病源地”墨西哥情况非常严峻，死亡率较高外，其他发现病例国家包括美国，感染者症状普遍较轻，还没有出现危重病人，这有可能代表着病毒毒性有减弱的趋向——但尚未得到医学证实。另外，流感病毒通常对于温度较敏感，伴随着天气转热，包括墨西哥在内，各国政府控制疫情蔓延的难度有望逐渐降低。
- 由于国内并没有相关的药品生产企业，所以猪流感并不会对医药板块构成实质性的正面影响。但值得关注的是，一些概念性的题材有可能提供短期交易性机会，包括：达菲相关主题、抗病毒主题、流感疫苗主题、动物疫苗主题。
- 回顾 2003 年非典疫情，在重大传染性疾严重流行期间，医药股短期表现良好，明显超越了市场整体水平。但当年医药股下半年表现却落后于大盘。这主要因为非典期间，其他疾病患者为避免感染，大大减少了去医院的次数，反而给处方药销售带来了显著的负面影响。我们认为，类比而言，如果猪流感疫情在国内严重蔓延，则对于医药行业整体影响偏负面。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

中药制药	增持
生物科技	增持
化学制药	增持
化学原料药	中性
医药商业	增持
医疗器械	增持

1. 猪流感疫情简介：新型病毒来势汹汹，原产地墨西哥尚未得到有效控制

据 WHO（世界卫生组织）流行病学调查及墨西哥政府发布的信息显示，墨西哥最早于 3 月 18 日开始发现类流感病例，而在整个 4 月期间疫情迅速蔓延，病例数不断增多。该疾病被确诊为新型的猪流感 A/H1N1 病毒感染。

截至 4 月 28 日晚，墨西哥疑似感染病例达 4000 余人，其中确诊病例 1995 人，死亡 152 人。美国 4 月 24 日开始报告有 7 例确诊病例和 9 例疑似病例，确诊病例中普遍症状较轻，仅有 1 例需短暂住院；截至 4 月 28 日晚，美国共有 50 人感染或疑似感染猪流感病毒，尚没有患者死亡。目前，全球已有多个国家报告发现患病或疑似患病病例，中国还没有发现病例，也未在猪体内监测到类似病毒。

本次爆发的猪流感疫情具有一定的独特性：

- “重组”型病毒：为 H1N1 亚型猪流感病毒新毒株，包含人流感病毒、北美禽流感病毒和北美、欧洲、亚洲三类猪流感病毒的基因片段。虽然世界卫生组织曾经发现过混合了人、禽和猪三种流感病毒的毒株，但这种跨洲组合的猪流感病毒尚属首次发现；
- 猪流感传染人案例历史上曾多次发生，包括：1976 年美国新泽西州疫情；2007 年美国、西班牙报告发现人感染猪流感等案例。但在此前的疫情中发病病例较少，且发生了人际传播的病例中，但仅限于密切接触者和封闭环境中的人群；而与之不同的是，本次人传人病例迅速增加；
- “病源地”墨西哥疫情发展迅速，且死亡率较高；但目前其他地区包括美国，患者症状较轻，还没有死亡案例。

鉴于疫情发展的趋势，4 月 27 日，WHO 将全球流感大流行的警戒级别由现在的 3 级提高到 4 级——“这一变化表明，发生疾病大流行的可能性增加了，但并不表明大流行的发生难以避免。”

表1. WHO 对于流感疫情的分级

预备期	
第 1 级	未有新型流行性感冒病毒在人类中发现。
第 2 级	出现新型流行性感冒病毒，主要只感染动物，但病毒变异可能威胁人类。
警戒期	
第 3 级	人类受到新型流行性感冒病毒感染，但未出现或只有少量人传人个案。
第 4 级	病毒人传人个案增加，有持续人传人的趋势。
第 5 级	病毒出现大量人传人的案例。
瘟疫期	
第 6 级	爆发大流行，造成族群间的广泛传染。

资料来源：WHO

2. 猪流感全球蔓延已经开始，但演化为第二“非典”似的灾

难性疫情是小概率事件

表2. 历史上流感大流行回顾

流行时间	流感名称	流行区域	毒株	危害（死亡人数）
1889年~1890年	俄罗斯流感	俄罗斯及亚洲	甲型流感病毒（H2N2）	100万人
1918年3月~1920年	西班牙流感	全球	甲型流感病毒（H1N1）	2500万-4000万人
1957年2月~1958年	亚洲流感	全球	甲型流感病毒（H2N2）	100万人
1968年7月~1969年	香港流感	全球	甲型流感病毒（H3N2）	150-200万人
1977年11月~1978年1月	俄罗斯流感	欧洲、美国	甲型流感病毒（H1N1）	均为轻微感染，罕有死亡
1999年11月~2000年4月	欧、美、亚三洲流感	欧洲、北美、亚洲	甲型流感病毒（H3N2）	最严重为法国；死亡病例罕见
2009年3月~	墨西哥猪流感	北美	甲型流感病毒（H1N1）	墨西哥152人

资料来源：WHO、国泰君安证券销售交易总部综合整理

由于历史上出现过数次全球性流感爆发，特别是西班牙流感曾造成了巨大的灾难性后果，所以此类疾病容易引起大范围的恐慌。

就目前此次墨西哥猪流感疫情发展来看，已经出现了全球蔓延的势头。尽管如此，总体上我们认为，形式虽然比较严峻，但最终演化为2003年“非典”似的灾难性疫情仍是小概率事件，原因如下：

- **各国政府充分重视：**包括中国在内，全球主要国家都高度重视猪流感发展趋势，迅速采取有效的疾控手段，防止疫情蔓延。在这一传染性疾病爆发的初期就积极行动，遏制其广泛传播的成功率将大大提高；
- **“人祸”因素有望避免：**2003年“非典”在中国之所以大范围传播，一大主要原因就是在前期出现人为瞒报现象，众多患者没有有效地隔离控制，在其就医、旅行等的过程中形成跨区域的人际传播。本次疫情中，这一因素有望避免。
- **病毒毒性似有减弱迹象：**就目前的情况来看，除了“病源地”墨西哥情况非常严峻，死亡率较高外，其他发现病例国家包括美国，感染者症状普遍较轻，还没有出现危重病人，这有可能代表着病毒毒性有减弱的趋向——但尚未得到医学证实。另外，流感病毒通常对于温度较敏感，伴随着天气转热，包括墨西哥在内，各国政府控制疫情蔓延的难度有望逐渐降低。
- 我们认为，判定猪流感的发展趋势有两个重要参考因素：其一是WHO的评级是否会进一步调整；其二是美国的发病人数增长趋势。就目前的情况来看，我们持乐观态度。

3. 猪流感对于医药行业不构成实质性正面影响，但能够提供

诸多交易性机会

表3. 猪流感治疗药物简介

药物类别	药物名称	对猪流感治疗效果
金刚烷类	金刚烷胺	无效：已产生耐药性
	金刚乙胺	
流感病毒神经氨酸酶抑制剂类	奥司他韦（达菲）	有效：染病 48 小时内服用
	扎那米韦（乐感清）	

资料来源：WHO、国泰君安证券销售交易总部

目前，全球还没有能够有效预防新型“重组”猪流感病毒的疫苗；临床常用于治疗流感的药物有 4 中，其中金刚烷类的两个产品，由于已经产生耐药性，所以对此病毒基本无效；奥司他韦（达菲）和扎那米韦（乐感清）则被证实在感染初期有效。这两个产品都为专利药，达菲为瑞士罗氏制药公司产品，乐感清为英国葛兰素史克公司生产。

由于国内并没有相关的药品生产企业，所以猪流感并不会对医药板块构成实质性的正面影响。但值得关注的是，一些概念性的题材有可能提供短期交易性机会。

- **“达菲”主题：**罗氏曾授权上海医药母公司上药集团生产达菲，但我们认为，一旦猪流感在国内大范围流行，导致达菲需求激增时，国家很有可能采取成本加成法向上药采购，所以并不会给公司带来重大利好；另外，莱茵生物生产达菲原料莽草酸。

公 司	概 念	股 价	EPS		PE		评 级
		090428	2008A	2009E	2008A	2009E	
上海医药	母公司授权达菲	11.44	0.14	0.27	81.7	42.4	中 性
莱茵生物	生产达菲原料	15.1	0.06	0.14	251.7	107.9	无评级

- **抗病毒主题：**尽管绝大多数抗病毒药物对于新型猪流感病毒并不起效，但市场仍然反应激烈。

公 司	概 念	股 价	EPS		PE		评 级
		090428	2008A	2009E	2008A	2009E	
普洛股份	生产金刚烷胺原料药	8.14	0.11	0.16	74.0	50.9	无评级
星湖科技	生产利巴韦林原料药	5.68	0.06	0.13	94.7	43.7	无评级
东北制药	维生素 C 原料药	22.27	1.16	1.45	19.2	15.4	谨慎增持
华北制药	维生素 C 原料药	9.28	0.26	0.41	35.7	22.6	谨慎增持
丽珠集团	抗病毒颗粒	24.2	0.17	1.15	142.4	21.0	谨慎增持
白云山 A	板蓝根冲剂	8.43	0.16	0.28	52.7	30.1	谨慎增持

- **流感疫苗主题：**目前人流感疫苗对猪流感病毒并没有预防作用，但相关公司存在交易性机会。

公 司	概 念	股 价	EPS		PE		评 级
		090428	2008A	2009E	2008A	2009E	
天坛生物	流感疫苗	20.79	0.27	0.36	77.0	57.8	谨慎增持

华兰生物	流感疫苗	45.37	0.85	1.18	53.4	38.4	谨慎增持
------	------	-------	------	------	------	------	------

● **动物疫苗主题：**猪流感疫情有望刺激相关动物疫苗需求增长。

公 司	概 念	股 价	EPS		PE		评 级
		090428	2008A	2009E	2008A	2009E	
中牧股份	动物疫苗	23.6	0.42	0.49	56.2	48.2	谨慎增持
金宇集团	动物疫苗	11.23	0.26	0.37	43.2	30.4	谨慎增持
天康生物	动物疫苗	18.61	0.56	0.7	33.2	26.6	无评级

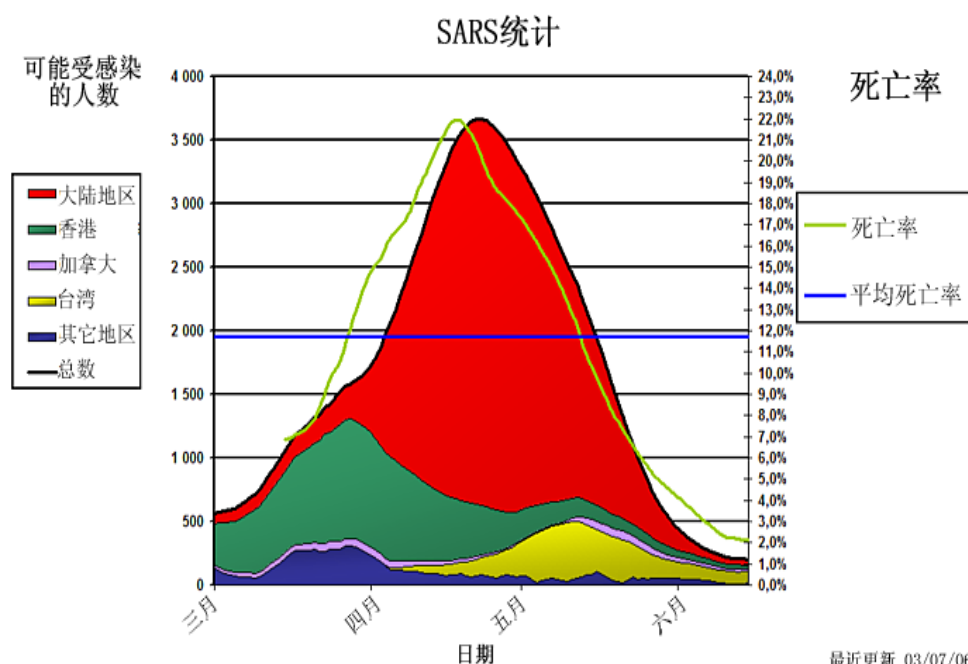
4. 猪流感 vs 非典对比分析：灾难性疫情对市场短期负面影响明显，但难以改变中长期趋势；医药股影响则偏负面

我们对 03 年非典给市场及医药板块带来的影响进行分析，借以推测一旦小概率事件发生——猪流感在中国大范围恶性传播，将会产生怎样的结果。

我们认为，非典开始给市场带来影响在 **2003 年 3 月 12 日** 前后，这一天 WHO 向全球发出警告，并建议隔离治疗疑似病例，随后将这一疾病命名为 SARS；非典基本结束的时间为 **2003 年 6 月 24 日**，这一天世界卫生组织将中国大陆从非典疫区中除名。

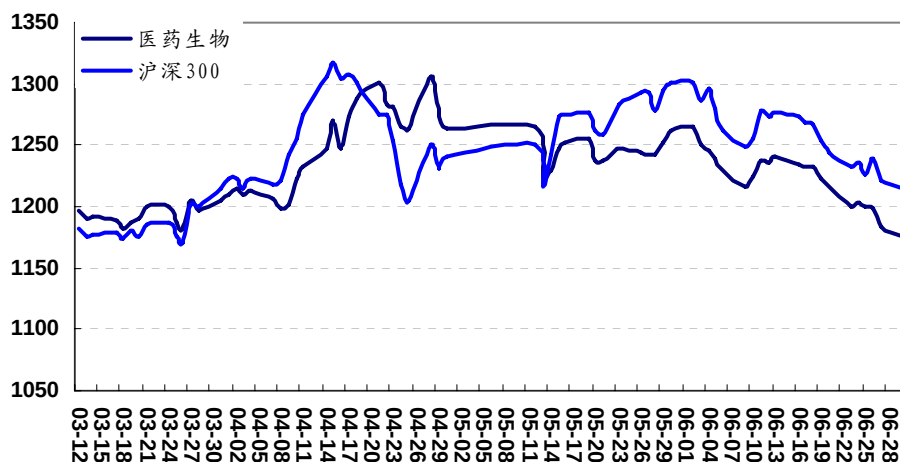
我们主要分析这一区间市场及医药股的波动。

图1. 非典爆发期疫情发展趋势



资料来源：WHO、国泰君安证券销售交易总部

图2. 非典爆发期间医药指数与沪深 300 走势比较



资料来源: wind、国泰君安证券销售交易总部

板块名称	板块不同时间区间按流通市值加权平均涨跌幅 (%)		
	20030312-20030430	20030312-20030624	20030312-20031231
金融服务	20.26	12.33	-2.8
交运设备	13.47	10.82	2.09
黑色金属	11.56	16.01	32.88
公用事业	9.65	12.15	13.94
沪深 300	8.98	8.61	10.07
医药生物	5.29	0.49	-20.31
上证 A 股	1.68	1.31	-8.22
全部 A 股	1.07	0.45	-10.01
交通运输	0.96	1.62	0.49
食品饮料	-0.36	0.26	-14.98
采掘	-0.66	1.05	7.17
化工	-1.31	-1.83	-10.98
信息服务	-1.55	1.85	-2.63
农林牧渔	-1.58	-7.07	-20.32
机械设备	-1.75	-4.06	-14.01
家用电器	-1.95	-2.97	-14.19
轻工制造	-2.65	0.35	-20.33
纺织服装	-3.62	-5.15	-20.46
电子元器件	-3.81	-1.6	-13.58
有色金属	-3.91	-2.49	-3.41
综合	-4.03	-4.03	-19.07
建筑建材	-4.29	-4.43	-14.53
商业贸易	-4.47	-6.27	-25.08
房地产	-6.19	-7.71	-27.09
信息设备	-7.49	-3.86	-19.62
餐饮旅游	-11.22	-7.11	-36.45

明显可以看到，就非典而言，在这一重大传染性疾病严重流行期间（2003 年 3 月 12 日-4 月 30 日），医药股表现良好，明显超越了市场整体水平。但是当我们把时间拉长到年底，会发现医药股表现竟落后于大盘。

这主要因为，非典期间，其他疾病患者为避免感染，大大减少了去医院的次数，反而给处方药销售带来了显著的负面影响（具体公司影响见表 4）。

综合来看，我们认为，猪流感疫情在中国大面积爆发的可能性较小，对于医药板块不构成实质性的影响，但期间存在短期的交易性机会；如果猪流感疫情在国内严重蔓延，则对于医药行业整体影响偏负面。

表4. “非典”期间医药股表现对比

证券代码	证券简称	股价区间涨幅			2003A 同比	
		3 月 12-4 月 30 日	3 月 12 日-6 月 24 日	3 月 12 日-12 月 31 日	收入增幅	净利润增幅
000597.SZ	东北制药	15.38%	6.64%	-21.33%	15.03%	5.36%
000739.SZ	普洛股份	10.59%	-4.71%	-34.94%	16.82%	3.12%
000756.SZ	新华制药	11.08%	-1.48%	-28.03%	13.20%	-36.77%
000788.SZ	西南合成	0.16%	13.09%	-15.22%	23.13%	-40.05%
000952.SZ	广济药业	2.30%	-6.10%	-38.55%	0.96%	-61.31%
600216.SH	浙江医药	9.87%	1.11%	-23.64%	1.75%	-250.46%
600253.SH	*ST 天方	19.75%	6.50%	-22.05%	41.80%	-1.75%
600267.SH	海正药业	19.78%	23.85%	55.86%	103.45%	226.50%
600488.SH	天药股份	2.19%	-11.00%	-37.19%	10.03%	-14.59%
600521.SH	华海药业	-4.65%	-10.07%	-2.88%	61.72%	56.80%
600666.SH	西南药业	-0.84%	-2.77%	-33.42%	2.34%	3.76%
600789.SH	鲁抗医药	21.35%	9.83%	-11.98%	-6.28%	-22.42%
600812.SH	华北制药	25.56%	15.67%	-6.72%	19.57%	58.08%
000153.SZ	丰原药业	1.52%	2.86%	25.47%	13.41%	-42.22%
000513.SZ	丽珠集团	19.35%	7.07%	-22.45%	13.16%	24.58%
000522.SZ	白云山 A	19.46%	8.73%	-20.17%	18.89%	-7.48%
000566.SZ	海南海药	14.48%	3.03%	-22.56%	32.05%	477.97%
600062.SH	双鹤药业	10.27%	12.97%	56.48%	15.27%	-65.64%
600252.SH	中恒集团	-5.46%	-21.68%	-38.09%	18.93%	-11.46%
600276.SH	恒瑞医药	7.48%	-0.49%	-17.60%	38.93%	17.01%
600297.SH	美罗药业	1.76%	-5.71%	-36.17%	8.25%	-44.55%
600664.SH	哈药股份	16.57%	7.26%	0.71%	6.35%	10.01%
000078.SZ	海王生物	26.42%	-0.25%	-23.77%	75.68%	-83.34%
000411.SZ	英特集团	-6.94%	-1.10%	-37.15%	18.41%	-68.75%
000661.SZ	长春高新	5.91%	-10.22%	-43.35%	-8.16%	-1471.37%
600161.SH	天坛生物	19.74%	4.55%	-19.33%	22.67%	27.79%
600195.SH	中牧股份	-4.20%	-1.40%	-42.92%	-24.02%	14.42%
600196.SH	复星医药	19.57%	21.34%	8.33%	108.84%	-12.13%
600200.SH	江苏吴中	5.00%	8.02%	-10.53%	69.16%	-15.39%
600201.SH	金宇集团	-8.27%	-8.97%	-2.43%	13.91%	25.42%
600226.SH	升华拜克	-11.52%	-20.88%	-46.37%	56.02%	-9.59%

600530.SH	交大昂立	-1.48%	-6.40%	-35.80%	33.82%	-39.24%
600645.SH	ST 中源	3.01%	15.22%	-20.20%	4.41%	-66.87%
600866.SH	星湖科技	7.02%	-1.90%	-27.71%	10.84%	-9.73%
600867.SH	通化东宝	4.31%	-13.69%	-33.86%	6.47%	-5.58%
600055.SH	万东医疗	10.71%	-1.78%	-35.51%	21.74%	1.46%
600079.SH	人福科技	-5.94%	-10.82%	-33.74%	2.33%	53.08%
600529.SH	山东药玻	-1.87%	-6.74%	-6.43%	10.81%	25.03%
600587.SH	新华医疗	-3.88%	-6.20%	-37.96%	10.23%	0.30%
000028.SZ	一致药业	-2.67%	-18.58%	-43.02%	-7.53%	-261.98%
000591.SZ	桐君阁	12.90%	-3.23%	-32.26%	40.65%	-76.40%
000705.SZ	浙江震元	8.99%	-4.36%	-31.35%	12.48%	6.24%
000963.SZ	华东医药	-7.59%	-11.16%	-31.70%	12.59%	-42.64%
600511.SH	国药股份	9.90%	-10.55%	-34.67%	20.28%	19.82%
600713.SH	南京医药	5.47%	-4.14%	-25.74%	103.87%	-43.37%
600833.SH	第一医药	0.98%	-11.55%	-39.11%	6.39%	5.41%
600849.SH	上海医药	13.52%	12.16%	-14.04%	35.24%	-22.81%
000423.SZ	东阿阿胶	7.14%	1.71%	-12.09%	31.20%	12.16%
000538.SZ	云南白药	-3.29%	-0.34%	3.43%	22.15%	21.44%
000607.SZ	华立药业	-5.11%	2.55%	-47.15%	-2.05%	17.01%
000766.SZ	通化金马	10.28%	-2.82%	-33.27%	-14.97%	262.28%
000809.SZ	中汇医药	-17.80%	-10.39%	-34.29%	-16.78%	17.85%
000919.SZ	金陵药业	-0.27%	-16.26%	-30.75%	34.97%	-4.44%
000989.SZ	九芝堂	15.09%	5.53%	-18.43%	12.53%	26.27%
000999.SZ	三九医药	15.42%	1.00%	-20.18%	23.39%	-3.43%
600085.SH	同仁堂	22.56%	13.42%	3.26%	8.90%	-8.56%
600129.SH	太极集团	-2.60%	-3.36%	-16.99%	37.27%	-23.21%
600211.SH	西藏药业	3.71%	-4.92%	-42.40%	0.79%	-202.46%
600222.SH	太龙药业	11.99%	14.43%	7.32%	-6.25%	-49.23%
600285.SH	羚锐股份	-1.87%	-5.92%	-28.22%	24.69%	11.98%
600329.SH	中新药业	26.67%	-4.03%	-37.54%	12.23%	-42.90%
600332.SH	广州药业	13.06%	-2.46%	-27.09%	17.30%	-10.99%
600351.SH	亚宝药业	3.38%	4.23%	-27.64%	75.65%	24.52%
600380.SH	健康元	-12.12%	-0.94%	-35.33%	146.25%	-33.47%
600422.SH	昆明制药	7.17%	1.71%	14.34%	31.79%	88.40%
600466.SH	迪康药业	1.01%	-1.04%	-38.86%	0.50%	-62.76%
600518.SH	康美药业	2.25%	-4.63%	-20.43%	13.02%	21.15%
600535.SH	天士力	0.00%	-7.26%	-29.96%	13.55%	17.74%
600557.SH	康缘药业	10.10%	13.81%	7.42%	41.17%	90.23%
600607.SH	上实医药	8.70%	11.52%	-13.63%	12.80%	0.13%
600750.SH	江中药业	-4.40%	-5.58%	-21.64%	40.96%	11.38%
医药行业		6.81%	-22.85%	-20.03%	26.90%	12.10%

作者简介:

倪文昊: 毕业于中国药科大学, 曾先后就职于国家食品药品监督管理局南方医药经济研究所, 及平安证券综合研究所。2008 年进入国泰君安证券研究所, 两年医药行业从业经验, 三年证券从业经历, 现为国泰君安证券研究所生物医药研究员。

免责声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com