

2009 年 11 月 19 日

## 医药生物行业研究简报

——甲流第三波或将来袭，预防与治疗并重

### 市场数据

|           |          |
|-----------|----------|
| 行业优化平均市盈率 | 40.81    |
| 市场优化平均市盈率 | 20.60    |
| 国金医药生物指数  | 7352.58  |
| 沪深 300 指数 | 3630.23  |
| 上证指数      | 3303.23  |
| 深证成指      | 13642.35 |
| 中小板指数     | 5553.27  |



### 相关报告

- 1 《2009 年三季报总结：增速加快、好于上半年》，2009.11.2
- 2 《6家医药创业板公司投资价值汇总》，2009.10.29
- 3 《重整山河待明年》，2009.10.12

### 医药行业研究小组

#### 黄挺

(8621)61038218  
huangting@gjzq.com.cn

#### 李龙俊

(8621)61038315  
lilj@gjzq.com.cn

#### 联系人：朱莉

(8621)61038271  
zhuli@gjzq.com.cn  
中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

减持

持有

增持

### 投资要点

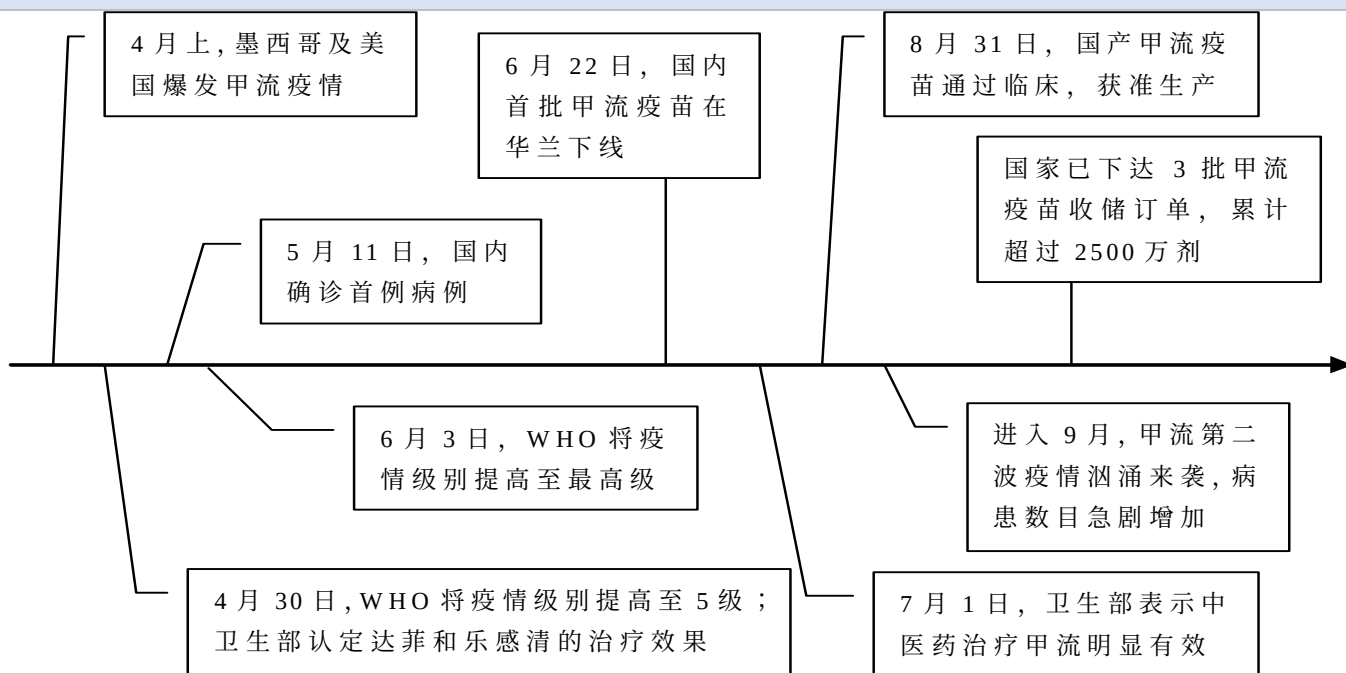
- 截止 11 月 15 日，我国内地 31 个省市自治区累计报告 69160 例甲型 H1N1 流感确诊病例，已治愈 53612 例，死亡 53 例。以目前甲流病毒的传播来看，近期甲流发病人数和死亡人数快速增长，短时间内甲流疫情结束的可能性很小，有关专家均认为甲流疫情将持续到明年 3 月份，随着甲流疫情的演变，我们认为甲流欲将迎来第三波行情，重点关注疫苗和甲流治疗性药物相关公司：
  - ◆ 4 月中北美爆发甲流疫情，5 月中国内确诊首例患者，我们于 4 月 27 日撰写报告《墨西哥疫情爆发，WHO 严正以待》；我们将该阶段定义为**甲流行情的第一波**，市场表现以概念炒作为主。
  - ◆ 6 月初华兰生物获得甲流病毒毒株，此间我们撰写多篇推荐报告，强调人用疫苗将最实质性获益于甲流疫情，关注流感疫苗带来的投资机会；我们将该阶段定义为**甲流行情的第二波**，投资者从炒作概念回归到关注实质业绩，甲流疫苗的订单和盈利水平成为市场的关注焦点，以华兰生物为代表的疫苗股表现突出。
  - ◆ 随着近期全国范围降温、周边国家疫情严重，我们认为**甲流行情的第三波**值得期待，我们认为第三波行情将以预防与治疗并重，疫苗类上市公司随着国家甲流采购订单的不断增加，仍将有良好表现；而随着发病人数的不断上升，治疗性药物需求激增，将带动甲流治疗性药物相关上市公司的市场表现。
- 治疗性甲流药物由西药和中药组成，目前我国的甲流治疗是以中西医结合治疗为主，死亡率为世界水平的 1/20，我们建议投资者特别关注中医药类甲流治疗性药物带来的投资机会：
  - ◆ 中医药在此次抗击甲流疫情中发挥了巨大作用，并充分证明了中医药的临床价值。
  - ◆ 疫情对相关中药品种的影响不仅仅只在短期（短期内面临需求的急剧扩大），还会产生中长期持续性的利好（临床方面得到更多医疗人员和患者的认可，将会持续推动这些品种未来的市场销售）。
- 从目前的估值水平，以及相关产品对公司业绩的影响程度来看，我们建议投资者重点关注康缘药业（热毒宁）、海正药业（达菲中间体）、丽珠集团（抗病毒颗粒）和红日药业（血必净），尤其建议投资者特别关注康缘药业的投资机会

## 甲流疫情处于上升阶段

### 甲流病毒高传染性推动疫情迅速发展

- 今年 4 月初墨西哥爆发甲流疫情以来，短短半年内，已有 199 个国家和地区出现甲流疫情，死亡人数已经超过 6000 人。
- 国内自 5 月 11 日确诊首例甲流患者以来，截止 11 月 15 日，我国内地 31 个省市自治区累计报告 69160 例甲型 H1N1 流感确诊病例，已治愈 53612 例，死亡 53 例。根据全国流感监测网络的监测数据，甲型 H1N1 阳性标本占有所有流感阳性标本的比例已接近 80%。
- 甲流病毒的高传染性是推动此次疫情迅速发展的主要原因。
  - ◆ 血清学的研究表明，大多数人都对甲型 H1N1 病毒易感，该病毒的传染力较强。
  - ◆ WHO 总干事陈冯富珍表示，甲型 H1N1 流感病毒传播速度之快几乎前所未有，它只需 6 周时间，就能传播到其他病毒 6 个月才能传到的范围。
  - ◆ 疾控中心首席流行病学专家曾光认为，作为新流感病毒，甲流在人群中的传播能力约为季节性流感病毒的 4 倍。

图表1：甲流疫情大事记

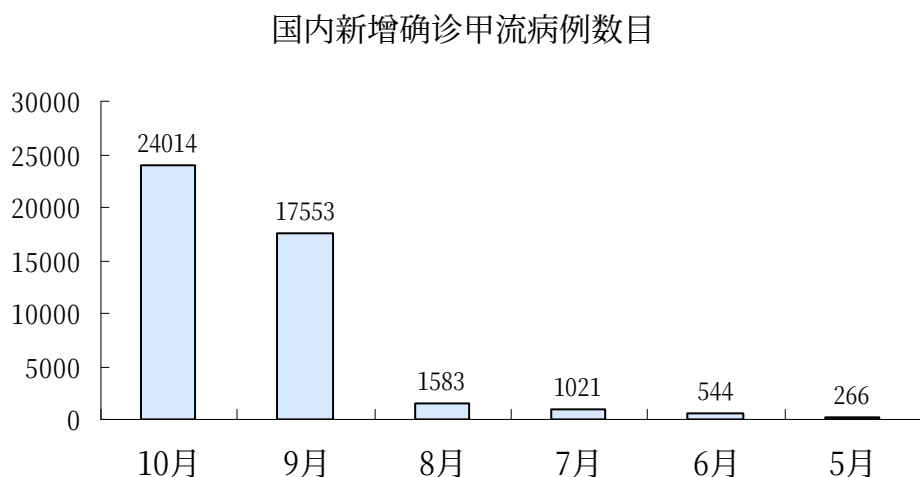


来源：国金证券研究所

### 甲流第二波疫情汹涌来袭

- 进入 9 月后，我国爆发第二波甲流疫情，确诊病例数量急剧增加，并频繁出现聚集性疫情。
  - ◆ 9 月份单月国内新增确诊甲流病患 17553 例，较 8 月份增长了 10 倍；10 月份，甲流确诊病例数量仍在快速增长。

图表2：进入9月后国内甲流确诊病患数目急剧增加



来源：国金证券研究所

- 疫情快速扩张主要由于以下几个原因：秋季开学后，学生群体感染的疫情数目较多；国庆及中秋长假期间国内人员大幅流动，加大甲流传染速度和范围；气温波动导致人抵抗力下降等等。

#### 甲流疫情仍处于上升阶段，病患数目将继续大幅增加

- 国内总体而言，目前甲流疫情还会持续上升，真正的高峰还没有到，并且高峰到来以后还要持续一段时间。我们预计，此次疫情将会持续到明年3月份左右。
  - ◆ 目前甲流病毒已经在国内大范围传播，鉴于其传染速度快，切断传染途径的防控办法早已不适合当前的疫情，接种疫苗保护健康人群以及及时诊治病患是当前的主要任务。
  - ◆ 虽然甲流疫苗拥有较高的保护率，政府也在积极组织重点人群接种，但是由于疫苗产能严重不足（明年1季度前共生产1亿剂次），大部分居民仍无法接种疫苗。因此，随着气温进一步下降，甲流患者数目将继续大幅增加。

#### 医疗诊断压力将会急剧增加

- 目前部分地区由于流感病患数目众多，已经出现医疗机构接诊能力不够的情况。随着甲流患者继续快速增加，未来将会在全国范围内出现医疗机构接诊压力陡增的现象。
  - ◆ “卫生部部长陈竺指出，虽然当前疫情仍然在可控范围内，甲型H1N1流感病毒导致的病情依旧较温和，但是随着疫情的不断发展，感染人数持续增加，重症和死亡病例也将会持续增多，疫情将造成全国医疗卫生服务需求增加，并给一些地区医疗卫生机构造成较大压力”。
  - ◆ 11月14日，北京市根据卫生部防控甲流工作整体要求，调整了防控工作重点，从“外堵、内防”转向筹备足够医疗力量，以应对不久后可能不断出现的甲流重症、甚至危重症患者，降低病死率。
  - ◆ 11月13日，上海市卫生局宣布，自11月15日至明年4月15日，为本市甲流等呼吸道传染病重点防治阶段，要求各级疾控中心做好人员力量配备和技术、物资准备，加强对专业人员培训和演练。

- ◆ 同时，山东、广东等省份也制定了甲流大流行时的医疗救治策略，基本内容包括增加收治甲流患者的后备医院、甚至当发生医院床位缺口时及时征用宾馆和学校的场所、开展甲流感医疗救治的层层培训、特别是加强对社区和农村等基层医疗人员的培训。

## 治疗性甲流药物的需求将会大幅增加

### 病患激增将大幅增加对治疗性甲流药物的需求

- 随着天气逐步转冷，不仅人的抵抗力下降，同时室内空气流动不畅，甲流病毒的传播力以及侵害性都会不断增强。同时，由于甲流疫苗的供给远远不足以覆盖国内大部分居民，甲流病患的数目将持续快速增加。
- 随着甲流患者数目增加，以及具有基础性疾病的病患比例增加，未来重症和死亡病例将会持续增加。
  - ◆ 由于年轻人工作、学习以及生活具有交流频繁的特点，现阶段我国甲流患者主要以年轻人居多；
  - ◆ 随着疫情逐步深入，具有基础性疾病的成年人感染甲流病毒的风险在不断增加，从而导致重症（甚至是死亡）病例不断增加。
- 甲流患者的不断增加，特别是重症病例的增长，将大幅增加对治疗性甲流药物的需求。

### 西药以奥司他韦（达菲）和扎那米韦（乐感清）为主

- 卫生部 10 月份公布的《甲流诊疗方案（2009 年第三版）》中指出，甲流病毒目前对神经氨酸酶抑制剂奥司他韦、扎那米韦敏感，对金刚烷胺和金刚乙胺耐药；
  - ◆ 对于临床症状较轻且无合并症、病情趋于自限的甲流病例，无需积极应用神经氨酸酶抑制剂；
  - ◆ 对于发病时即病情严重、发病后病情呈动态恶化的病例，感染甲流的高危人群应及时给予神经氨酸酶抑制剂进行抗病毒治疗；
  - ◆ 对于较易成为重症病例的高危人群，一旦出现流感样症状，不一定等待病毒核酸检测结果，即可开始抗病毒治疗；
  - ◆ 孕妇在出现流感样症状之后，宜尽早给予神经氨酸酶抑制剂治疗。

### 中药治疗甲流成效显著，涉及的品种较多

- 在针对甲流的治疗过程中，除了接种疫苗的预防和西医的治疗以外，我国传统的中医疗法也发挥了极其重要的作用，目前我国的甲流死亡率为世界水平的 1/20。
  - ◆ 从国内出现第一例甲流患者开始，中医就介入了甲流的治疗；据不完全统计，国内 2/3 以上的“甲流”病例采用了中医药或中西医结合治疗。
  - ◆ 实践证明，无论是中医的单独治疗还是中西医结合的疗法都取得了显著地效果。
  - ◆ 东莞等地方政府已把中医药列为防治甲流的主要手段。
- 《甲流诊疗方案（2009 年第三版）》就中医辨证治疗方案进行了详细的介绍，并分为轻症辨证治疗方案和重症与危重症辨证治疗方案：

**图表3：轻症辨证治疗方案中涉及的中药品种**

| 大类   | 中药品种     | 生产企业                            | 适应症                                     |
|------|----------|---------------------------------|-----------------------------------------|
| 风热犯卫 | 疏风解毒胶囊   | 安徽济人药业有限公司                      | 用于急性上呼吸道感染属风热症，症见发热、恶风，咽痛，头痛，鼻塞，流浊涕，咳嗽等 |
|      | 香菊胶囊     | 山东步长制药有限公司                      | 用于急、慢性鼻炎，鼻炎等                            |
|      | 银翘解毒类    | 梧州制药、太极集团、吉林敖东、同仁堂等超过100家       | 用于风热感冒，发热头痛，咳嗽口干，咽喉疼痛                   |
|      | 双黄连类口服制剂 | 康缘药业、太龙药业、哈药、正大天晴等50家左右         | 用于外感风热引起的感冒，症见发热，咳嗽，咽痛                  |
|      | 藿香正气     | 康缘药业、太极集团、同仁堂、美罗药业、昆明制药等超过100家  | 用于外感暑湿引起的发热、胸闷、腹胀、吐泻                    |
|      | 葛根芩连类    | 太极集团、昆明制药等30家左右                 | 用于泄泻腹痛，便黄而粘，肛门灼热                        |
| 热毒袭肺 | 莲花清瘟胶囊   | 石家庄以岭药业股份有限公司                   | 用于治疗流行性感冒属热毒袭肺证                         |
|      | 银黄类制剂    | 同仁堂、中新药业、通化金马、丰原药业、武汉健民、等100家以上 | 用于急慢性扁桃体炎，急慢性咽喉炎，上呼吸道感染                 |
|      | 莲花清热类制剂  | 康恩贝、吉林敖东等30家左右                  | 用于上呼吸道感染、咽炎、扁桃体炎                        |

来源：国金证券研究所

**图表4：重症及危重症辨证治疗方案中涉及的中药品种**

| 大类   | 中药品种   | 生产企业                          | 适应症                                               |
|------|--------|-------------------------------|---------------------------------------------------|
| 热毒壅肺 | 喜炎平注射液 | 江西青峰制药有限公司                    | 用于支气管炎,扁桃体炎,细菌性痢疾等                                |
|      | 痰热清注射液 | 上海凯宝药业股份有限公司                  | 用于急性支气管炎、急性肺炎（早期）                                 |
|      | 清开灵注射液 | 白云山、神威药业等9家                   | 用于热病,神昏,中风偏瘫,神志不清；急性肝炎、上呼吸道感染、肺炎、脑血栓形成、脑出血见上述证候者。 |
| 气营两燔 | 安宫牛黄丸  | 吉林敖东、美罗药业、同仁堂、九芝堂、中新药业等100家左右 | 流行性脑脊髓膜炎、乙型脑炎、中毒性肺炎、中毒性痢疾、脑血管意外、肝昏迷、败血症           |
|      | 血必净    | 红日药业                          | 脓毒症、多器官功能障碍综合征                                    |
|      | 醒脑静注射液 | 大理药业、河南天地药业、无锡济民可信山禾药业        | 用于流行性乙型脑炎、肝昏迷，热入营血，内陷心包，高热烦躁，神昏谵语，舌绛脉数。           |

来源：国金证券研究所



## 投资建议

### 甲流第三波或将来袭，预防与治疗性药物并重

- 跟随甲流疫情的不断深入发展，相关公司的股价也在不同阶段有过不同程度的表现：
  - ◆ 4月中北美爆发甲流疫情，5月中国内确诊首例患者，我们于4月27日撰写报告《墨西哥疫情爆发，WHO严正以待》；我们将该阶段定义为**甲流行情的第一波**，市场表现以概念炒作为主，莱茵生物等甲流概念股受到消息刺激有较大涨幅。
  - ◆ 6月初华兰生物获得甲流病毒毒株，此间我们撰写多篇推荐报告，强调人用疫苗将最实质性获益于甲流疫情，关注流感疫苗带来的投资机会；我们将该阶段定义为**甲流行情的第二波**，投资者从炒作概念回归到关注实质业绩，甲流疫苗的订单和盈利水平成为市场的关注焦点，以华兰生物为代表的疫苗股表现突出。
- 随着近期全国范围降温、周边国家疫情严重，我们认为**甲流行情的第三波**值得期待，我们认为第三波行情将以预防与治疗并重，疫苗类上市公司随着国家甲流采购订单的不断增加，仍将有良好表现；而随着发病人数的不断上升，治疗性药物需求激增，将带动甲流治疗性药物相关上市公司的市场表现。

### 重点关注中药类甲流治疗性药物

- 治疗性甲流药物由西药和中药组成，从长期来看，我们更看好中药类企业在抗病毒领域的发展。
- 中药在此次抗击甲流疫情中发挥了巨大作用，并充分证明了中药的临床价值。疫情对相关中药品种的影响不仅仅只在短期（短期内面临需求的急剧扩大），还会产生中长期持续性的利好（临床方面得到更多医疗人员和患者的认可，将会持续推动这些品种未来的市场销售）：
  - ◆ **热毒宁注射液**：热毒宁注射液有显著的抗病毒作用，针对甲型 H1N1 流感病毒的临床试验效果非常好，目前正在积极申报甲流适应症。基于该产品良好的临床效果，我们认为该产品很有希望获批甲流适应症；
  - ◆ **抗病毒颗粒**：抗病毒颗粒用于治疗病毒性感冒；香港大学实施的抗病毒颗粒体外实验结果显示，抗病毒颗粒对甲型 H1N1 流感病毒有明显的抑制作用；
  - ◆ **清开灵注射液**：清开灵注射液具有清热解毒功效，用于上呼吸道感染、肺炎等适应症，已被录入国家甲流防治目录；
  - ◆ **血必净注射液**：血必净注射液用于脓毒症、多器官功能障碍综合症；具有基础性疾病的甲流患者发展为重症特别是危重患者时，容易诱发上述疾病。
- 奥司他韦（达菲）和扎那米韦（乐感清）分别是罗氏和葛兰素史克的独家产品；国内企业中海正药业主要提供达菲的中间体，莱茵生物生产达菲原料药莽草酸，白云山申请仿制奥司他韦原料药和胶囊，尚未获批。

### 重点关注公司：康缘药业、海正药业、丽珠集团、红日药业

- 从目前的估值水平，以及相关产品对公司业绩的影响程度来看，我们建议投资者重点关注康缘药业：
  - ◆ 由于流感病人特别是重症患者急剧增加，热毒宁的需求呈现爆发式增长，公司充分发挥热毒宁的产能，但仍然处于供不应求状态，目前市

场缺口较大。明年一季度公司将会有热毒宁的新产能释放出来，将有效解决目前产能不足的问题。

- ◆ 通过跟踪近期热毒宁的终端需求，我们预计明年热毒宁的销售额有望达到 3 亿元。在此前提下，我们上调公司 2009-2011 年的盈利预测分别为 0.582 元、0.853 元和 1.086 元。

**图表5：重点关注公司**

| 品种    | 厂家   | 品种占总收入比例 | 2010EPS | 2011EPS | 2010PE |
|-------|------|----------|---------|---------|--------|
| 热毒宁   | 康缘药业 | 18%      | 0.853   | 1.086   | 24     |
| 达菲中间体 | 海正药业 | 4%       | 0.761   | 0.909   | 31     |
| 抗病毒颗粒 | 丽珠集团 | 14%      | 1.468   | 1.777   | 27     |
| 血必净   | 红日药业 | 48%      | 2.228   | 2.708   | 40     |

来源：国金证券研究所

### 公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；  
 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 10%—20%；  
 持有：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -10%—10%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 10%—20%；  
 卖出：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 20%以上。

### 行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；  
 持有：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

首页三类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

### 优化市盈率计算的说明：

行业优化平均市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化平均市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

### 特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。