

农林牧渔行业

香港禽流感对国内畜禽养殖和兽药行业影响分析

评级: **增持**前次: **增持**

分析师

联系人

谢刚

胡彦超

S0740510120005

021-20315178

021-20315178

张俊宇

xiegang@r.qlzq.com.cn

S0740511120002

2011 年 12 月 25 日

021-20315191

投资要点

- **事件:** 12 月 20 日, 香港长沙湾临时家禽批发市场一只鸡的尸体样本经测试后证实含有 H5N1 高致病性禽流感病毒; 12 月 21 日, 香港特区政府宣布, 提升禽流感应变级别至严重级别; 国家质检总局决定从 12 月 21 日起, 暂停活禽供港 21 天。
- **一方面, 禽流感或将对家禽养殖行业产生短期负面影响:** (1) 禽流感产生的恐慌心理将影响消费需求, 影响程度将视疫情严重程度和社会舆论聚焦程度决定, 目前这两者尚未恶化到影响产业供需的程度。从极端案例看, 2004 年春和 2005 年秋疫情曾导致家禽需求下降 50%-70%, 价格下降 30%。这一方面是疫情在全国大范围散发蔓延, 更重要是在 03 年非典后公众对传染性疾病恐慌加剧, 当时可谓“谈禽色变”, 很多人鸡肉鸡蛋相关产品一律不吃, 需求因而大幅下滑。此后虽然每年都会报告高致病性禽流感疫情, 但公众重视程度呈现逐步淡化趋势, 对消费和价格的影响越来越小。
- **(2) 冬季为禽流感高发期, 从 06 年以来每年都有禽流感疫情报告, 但以季节性散发为主, 且程度越来越轻。**根据官方通告和山东主产区部分家禽养殖企业反馈, 目前尚未出现大规模禽流感爆发。农业部 23 日发布消息称, 目前中国内地禽流感疫情平稳, 近期末接到禽流感疫情报告。因此, 我们倾向于认为今年禽流感仍旧为季节性散发, 不会大规模流行发作, 对产业链条上中下游相关公司的盈利影响较小。
- **(3) 逻辑推断, 短期禽苗和禽肉价格短期可能回落, 但并未得到现实数据支持, 目前鸡价依然高企。**2011 年邻近日本、韩国、越南都在今年都报告了禽流感案例, 但对国内消费和价格并没有显著影响, 国内鸡肉价格依然处在较高水平, 譬如山东地区肉毛鸡价格仍然高达 4.7-4.8 元/斤, 而近期鸡苗价格回落至 0.8-1 元/羽主要是冬季养殖春节空栏因素导致, 我们预计鸡苗价格很快会迅速反弹。
- **综上所述, 我们判断香港禽流感对国内家禽养殖业影响有限, 冬季正是家禽养殖淡季, 低存栏使得影响进一步弱化, 但仍需要对疫情发展进行跟踪。**
- **另一方面, 对国内 A 股兽药疫苗类公司而言, 香港禽流感对其盈利影响较为有限, 不过可能引发相关公司短期估值水平脉冲式上行。**禽流感疫苗目前已作为政府强制性免疫疫苗使用, 因此禽流感事件对国内禽流感疫苗上市公司的需求提振和盈利贡献并不如其他非强制免疫疫苗效果明显, 反而, 禽流感事件可能导致国内禽类养殖企业(户)存栏下降, 造成短期内的疫苗需求下降。当前时点, 我们建议投资者淡化禽流感疫情可能引发的相关公司脉冲式上涨行情, 而是聚焦相关公司的需求提振和盈利回升上来。
- **特别提醒投资者关注明年《中央一号文件农业科技》对兽药、疫苗类相关上市公司的政策利好刺激。**为保证国内肉类供给的长期稳定, 政府未来将进一步加强禽流感以及畜禽养殖行业的其他疫病防治, 鼓励企业的科研创新, 加强兽用生物制品和制剂的质量监管, 提升行业准入门槛。前期, 资本市场将中央一号文件政策性利好的大部分视线聚焦在种子行业上面, 对兽药行业的政策预期反应并不充分, 因此我们认为在禽流感事件刺激下, 至明年相关政策出台前, 兽药行业的政策关注将持续发酵, 建议关注因政策利好带来的兽药行业盈利和估值双升之契机。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

- 齐鲁农业研究团队特此分析了国内兽药相关上市公司禽流感和疫苗和制剂相关业务占比情况，供大家参考。其中，大华农禽流感和疫苗业务收入占比最大，中牧股份相关收入绝对数额最大，瑞普生物禽类疫苗主要集中于鸡新城疫，但禽类制剂业务收入占比较高，而金宇集团和天康生物禽流感和疫苗相关业务较少。因此，**根据业务占比多寡可能带来的估值提升弹性，我们认为：大华农>中牧股份>瑞普生物>金宇集团和天康生物。**但在政策利好的作用下，我们依然积极推荐以市场为导向，分享行业未来成长和整合机遇的瑞普生物。

图表 1：畜禽养殖、兽药、疫苗类上市公司估值一览

名称	代码	总股本	总市值	最新	EPS			PE		
		(亿股)	(亿元)	股价(元)	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E
畜禽养殖类公司										
圣农发展	002299	9.11	140.10	15.38	0.62	0.85	1.14	24.81	18.09	13.49
益生股份	002458	1.40	34.51	24.58	1.81	1.94	2.09	13.58	12.67	11.76
民和股份	002234	1.51	38.78	25.68	1.34	1.06	0.95	19.16	24.23	27.03
华英农业	002321	1.47	20.70	14.08	0.54	0.74	0.7	26.07	19.03	20.11
兽药类公司										
瑞普生物	300119	1.48	31.14	21.00	0.77	1.03	1.59	27.27	20.39	13.21
大华农	300186	2.67	42.35	15.86	0.56	0.76	0.94	28.32	20.87	16.87
中牧股份	600195	3.90	74.26	19.04	0.95	1.13	1.31	20.04	16.85	14.53
金宇集团	600201	2.81	35.21	12.54	0.46	0.54	0.65	27.26	23.22	19.29
天康生物	002100	2.95	31.83	10.80	0.4	0.56	0.73	27.00	19.29	14.79

来源：wind、齐鲁证券研究所

图表 2：国内兽药上市公司禽流感和疫苗和制剂业务情况统计

		2007 年		2008 年		2009 年		2010 年 1~9 月	
		金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
大华农	销售收入(万元)								
	H5 型疫苗	11,950.33	33.80%	12,878.12	26.80%	12,412.91	23.20%	8,566.24	20.42%
	H9 型疫苗	2,457.74	6.95%	1,543.74	3.21%	2,614.96	4.89%	2,948.36	7.03%
	ND 单苗	1,511.10	4.27%	407.78	0.85%	1,579.04	2.95%	1,406.48	3.35%
	ND 二联苗	1,197.27	3.39%	6,030.37	12.55%	6,163.05	11.52%	1,585.93	3.78%
	重组禽流感病毒 H5 亚型二价灭活					2,464.20	4.61%	4,124.06	9.83%
	禽疫苗总计	17,116.44	48.4%	20,860.01	42.6%	25,234.16	47.2%	18,631.07	44.4%
瑞普生物	销售收入(万元)								
	兽用生物制品	9,395.19	64.37%	15,746.03	70.61%	21,236.84	74.51%	11,819.45	74.35%
	其中：禽用活疫苗	4,445.84	30.46%	5,293.06	23.74%	7,103.64	24.92%	3,841.07	24.16%
	禽用灭活疫苗	2,189.05	15.00%	2,657.74	11.92%	3,227.66	11.32%	2,490.44	15.67%
	畜用活疫苗	2,278.75	15.61%	2,699.33	12.10%	3,967.83	13.92%	1,920.86	12.08%
	畜用灭活疫苗	481.55	3.30%	5,095.90	22.85%	6,937.70	24.34%	3,567.08	22.44%
	兽用制剂	5,201.38	35.63%	6,554.08	29.39%	7,264.69	25.49%	4,078.60	25.65%
	其中：禽用制剂	4,015.03	27.51%	4,481.10	20.09%	4,629.96	16.24%	2,379.51	14.97%
	畜用制剂	583.38	4.00%	618.25	2.77%	613.59	2.15%	450.74	2.84%
	饲料添加剂	602.98	4.13%	1,454.72	6.52%	2,021.14	7.09%	1,248.34	7.85%
	禽疫苗总计	6,634.89	45.5%	7,950.80	35.7%	10,331.30	36.2%	6,331.51	39.8%
中牧股份	销售收入(万元)								
	禽流感和疫苗			21,127.15	11.7%	31,797.92	15.2%		
	常规禽用疫苗			6,163.84	3.4%	4,675.08	2.2%		
	禽疫苗总计			27,290.99	15.1%	36,473.00	17.4%		
金宇集团	下属两个分公司做生物制药业务，其中保灵公司做口蹄疫疫苗，扬州优邦公司做蓝耳病毒弱毒活疫苗；公司基本不涉及禽类								
天康生物	禽疫苗业务很少，主要集中在口蹄疫疫苗，但是通过增资吉林曙光，开始禽流感和疫苗，具体数据不详								

来源：公司公告、齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:阴红星

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308