

禽流感幽灵再现

戴爽

(0755) 8249 2172
daishuang@lhqz.com

刘湘宁

(0755) 8249 2026
liuxn@lhqz.com

杨伟聪

(021) 5010 6022
yangwc@lhqz.com

赵媛媛

(021) 5010 6021
zhaoyy@lhqz.com

禽流感可能卷土重来

正当人们打算把禽流感从 2009 年需要担心的事件清单中删除时，致命的禽流感病毒 H5N1 在香港销声匿迹六年后卷土重来。2009 年 1 月 6 日北京市确诊一例人感染高致病性禽流感病例。此后，1 月 17 日山西省、1 月 18 日山东省、1 月 19 日湖南省都确诊了禽流感病例。目前，北京和湖南患者已经死亡，山西的患者也病情危重。

疫苗和药品类公司迎来机遇

由于春节将至，畜禽产品流动频繁、交易量大，禽流感疫情发生和传播的风险增大，四地爆发禽流感的状况令我们对禽流感疫情的流行表示担忧。我们认为，证券市场将会从另一个角度看待禽流感疫情，从动物疫苗、人用流感疫苗、预防和保健用药三个方面来分析，疫苗和药品类的相关公司可能迎来投资机遇。为此，我们特别编制了禽流感指数对此进行研究。

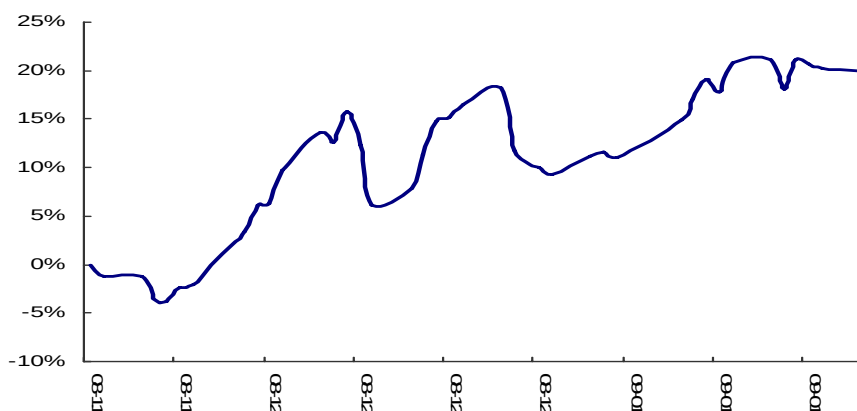
相关上市公司的历史表现

禽流感并非第一次引发资本市场的关注，从 2004 年 1-2 月以及 2005 年 10-12 月两次国内禽流感疫情暴发时的禽流感指数走势来观察，指数的确存在 10%-20% 的超额收益，我们认为近期的禽流感疫情升温对于这些上市公司而言或许也意味着获取阶段性超额收益的机会。

禽流感对其他行业价格的影响

禽流感通过对养殖业的影响严重影响国内的饲料业，继而影响粮食消费。禽流感使禽类养殖业遭受严重打击，饲料玉米需求将减少，减少到何种程度将视禽流感的控制情况。前几次禽流感的爆发均引起大豆价格的下跌，这次或许也不会例外。

我们编制的禽流感指数最近两月的走势



资料来源：联合证券研究所

目 录

禽流感可能卷土重来	3
疫苗和药品类公司迎来机遇	3
动物疫苗	3
人用流感疫苗	3
预防和保健用药	3
禽流感期间相关上市公司的表现	3
禽流感对其他行业的影响	3
一些建议	3

禽流感可能卷土重来

正当人们打算把禽流感从 2009 年需要担心的事件清单中删除时，致命的禽流感病毒 H5N1 在香港销声匿迹六年后卷土重来，再次警告人们，这一病毒在人际间传播的威胁并没有消除。

2009 年 1 月 6 日北京市卫生局通报，北京市确诊一例人感染高致病性禽流感病例。1 月 17 日山西省卫生厅通报，山西省确诊一例人感染高致病性禽流感病例。1 月 18 日山东省卫生厅通报，山东省确诊一例人感染高致病性禽流感病例。1 月 19 日，湖南省卫生厅也确诊一例人感染高致病性禽流感病例。目前，北京和湖南患者已经死亡，山西的患者也病情危重。

新病例再次提醒大家，情况随时可能急转直下。在亚洲，至今已有高达 5 亿只家禽死于禽流感或为控制疫情而被扑杀，给国民经济和粮食供应带来重创，但令人们更为担心的是，这一病毒很可能在人际间传播。联合国的报告说，只要仍在流传，禽流感病毒就有可能进化成容易在人际间传播的病毒品种。

此次禽流感疫情爆发疫情有其严重性，原先政府认为在 2003 年禽流感肆虐香港后，通过家禽接种疫苗和严格管制养殖场卫生条件，该病毒已被根除。但事与愿违，除了下令扑杀 8 万只家禽外，调查人员目前仍在寻找新疫情的感染源头和测试疫苗的效力。中国目前使用的较新型家禽疫苗是专门针对 H5N1 禽流感病毒而研制，但不管是在中国或越南，疫苗接种至今也无法根除疫情。

疫苗和药品类公司迎来机遇

由于春节将至，畜禽产品流动频繁、交易量大，禽流感疫情发生和传播的风险增大，四地爆发禽流感的状况令我们对禽流感疫情的流行表示担忧。人感染禽流感病例的零散发生将会对 2009 年国内禽流感疫情防控增添极大的压力，考虑到原先的动物疫苗很可能已经失效，2009 年禽流感疫情的发展或许会促使政府适当增加新疫苗的采购。我们认为，证券市场将会从另一个角度看待禽流感疫情。从动物疫苗、人用流感疫苗、预防和保健用药三个方面来分析，疫苗和药品类的相关公司可能迎来投资机遇。从 A 股上市公司来看，共有 11 家公司涉及“禽流感”，为此，我们特别编制了禽流感指数对此进行研究。

表 1 禽流感相关上市公司名单

代码	名称	总股本[亿]	流通股本[亿]	总市值[亿元]	流通市值[亿元]	相关主题
600195	中牧股份	3.90	1.82	57.17	26.61	动物疫苗
600201	金宇集团	2.81	2.62	20.42	19.06	动物疫苗
600513	联环药业	0.90	0.54	6.83	4.13	动物疫苗
002100	天康生物	1.26	0.64	16.33	8.28	动物疫苗
600161	天坛生物	4.88	2.38	75.39	36.74	人用禽流感疫苗
000078	海王生物	6.53	4.39	24.66	16.60	人用禽流感疫苗
002007	华兰生物	2.25	2.17	90.44	87.22	人用禽流感疫苗
600849	上海医药	5.69	3.72	43.66	28.51	预防保健用药
000739	普洛股份	2.57	2.09	13.84	11.28	预防保健用药
600216	浙江医药	4.50	2.96	72.77	47.84	预防保健用药
600226	升华拜克	2.70	1.64	22.22	13.49	预防保健用药

资料来源：wind，联合证券研究所

动物疫苗

中牧股份(600195)和金宇集团(600201)是国内主要的动物疫苗生产上市公司,其中中牧股份是首家获国家农业部批准禽流感疫苗生产企业,生产能力超过130亿羽份,金宇集团旗下内蒙古生物药品厂是自治区唯一一家生产畜禽疫苗制品企业,也是农业部指定牲畜特种疫苗生产企业,禽流感疫苗的综合研究和生产能力居国内领先水平。联环药业(600513)也有禽流感灭活疫苗投入生产,但产量较前两家公司明显要小,仅为每年16亿羽份。

人用流感疫苗

与动物疫苗相比,人用流感疫苗则蕴藏较大增长空间,但由于毒株的高变异性也增大了疗效的不确定性。目前流感疫苗的市场份额还主要为国外大厂商占据。国内可望受益的人用疫苗生产上市公司包括天坛生物(600161)和华兰生物(002007),天坛生物及控股股东中国生物技术总公司在疫苗研发和生产方面均有较强实力;华兰生物与中国军事医学科学院共同承担人用禽流感疫苗已完成临床前的研究,检定及审评通过后,公司大流行流感裂解疫苗将进入临床阶段。

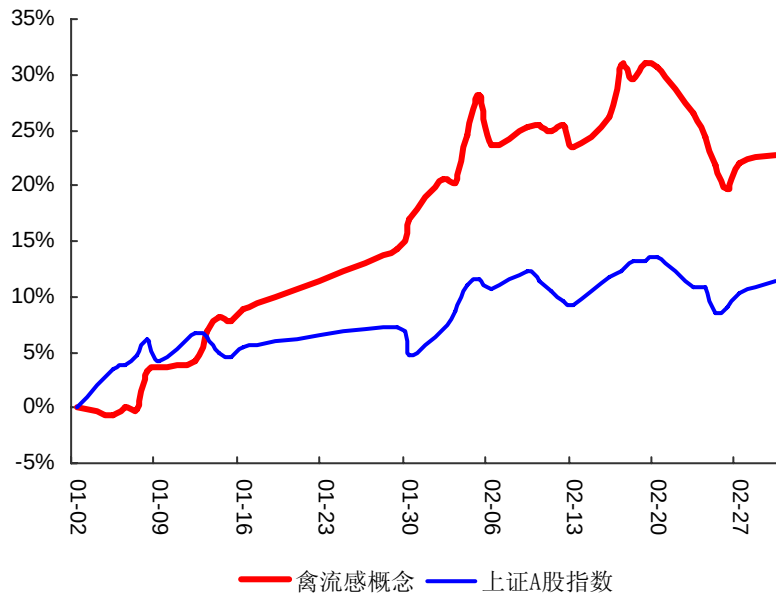
预防和保健用药

此外禽流感若引发人类流感大流行,其药物用量特点和同属于病毒性传染病的2003年非典疫情存在相似性。疫情早期会引发预防性用药、保健类药品及防护性用品的一度脱销。禽流感病毒是甲型流感病毒之一。理论上讲,用于治疗 and 预防人类甲型流感的药物对禽流感应该有效。目前国内医药类上市公司中浙江医药(600216)宣布抗禽流感新药工艺获得突破,该新药可以高效抑制禽流感病毒株的神经氨酸酶,也可用于治疗一种广泛流行的源于禽流感病毒株再分布而形成的A型流感毒株所致的流感,属于国际公认的抗禽流感新药。而上海医药(600849):在瑞士罗氏制药宣布开放旗下的抗流感药品禽流感治疗药物“达菲”的生产权以后,于2005年12月中旬成为国内首个被授权生产的医药生产企业,将有权生产“中国版”的“达菲”仿制药,但该“达菲”的销售渠道仅仅局限于政府采购。

禽流感期间相关上市公司的表现

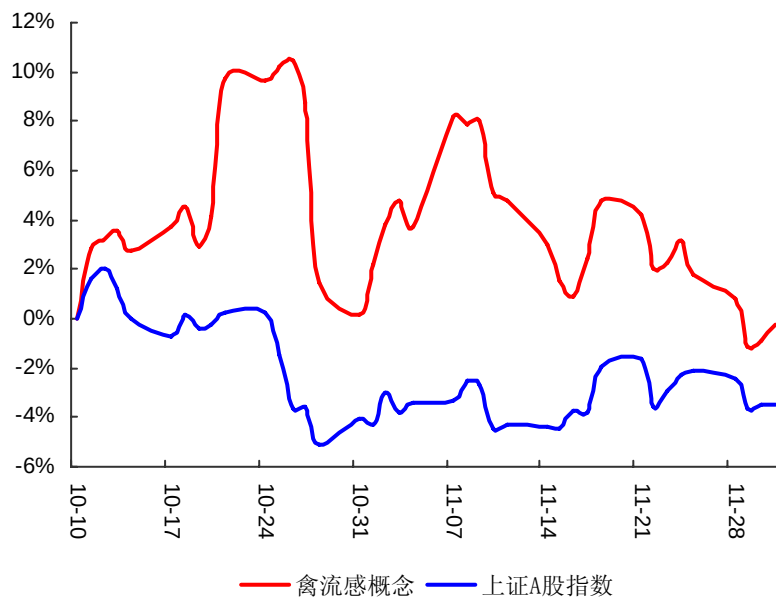
我们将前面谈及的可能从禽流感疫情中受益的11家上市公司(中牧股份、金宇集团、联环药业、华兰生物、天坛生物、海王生物、浙江医药、升华拜克、上海医药、天康生物、普洛股份)按照上证指数的编制规则编制成为新的指数,从2004年1-2月以及2005年10-12月两次国内禽流感疫情暴发时的指数走势来观察,新的指数的确存在10%~20%的超额收益,我们认为近期的禽流感疫情升温对于这些上市公司而言或许也意味着获取超额收益的机会。

图 1、2004 年 1~2 月禽流感概念指数与上证 A 股指数走势图



数据来源：联合证券研究所整理

图 2、2005 年 10~12 月禽流感概念指数与上证 A 股指数走势图



数据来源：联合证券研究所整理

禽流感对其他行业的影响

禽流感通过对养殖业的影响可能会严重影响国内的饲料业，继而影响粮食消费。

在农村，鸡的主要食料除饲料外，还有稻米，玉米。小麦等，在国内养鸡场，

鸡的主要食料是饲料，养殖场鸡的商品量已占到市场的 60% 以上，饲料的主要原料是玉米、豆粕等，因此禽流感不仅仅影响国内农业、农村和农民，还影响到整个国内经济，如出口、食品加工，贸易，饮食、旅游等等，但更直接的是影响到国内粮食市场。在这里主要分析玉米和豆粕。

禽流感爆发的情况下，各地会对疫区的家禽进行扑杀，使养殖业遭受严重打击，饲料玉米需求将减少，减少到何种程度将视禽流感的控制情况。春节之后，玉米需求可能进入低谷，但更为可怕的是禽流感的发生和蔓延，使禽产品出口大幅下降，影响养殖业，并使玉米淡季更淡。饲料原料主要是玉米，养殖业的萎缩，首先影响玉米的消费需求。其影响主要有两个方面，一方面是国内人们减少鸡肉消费，同时出口受到影响，使国内养殖业萎缩；另一方面是养殖业低迷，影响饲料需求饲料消费需求下降，又影响国内玉米需求。

豆粕方面，因为禽流感的暴发使得家禽补栏减少，养殖业进入低谷，由此影响豆粕的消费。目前国内家禽饲料豆粕消费量在整个饲料消费中占 40% ~ 50% 左右，如果因为禽流感和消费淡季维持一个月，家禽数量减少 1/3，则豆粕消费量就将减少 30 万吨左右。

由于豆粕使用量减少，目前沿海地区的油厂正面临着严峻的局面，因为在禽流感爆发之前压榨利润已经非常糟糕了，一方面是原材料成本高，而另一方面最终用户的需求疲软，这令油厂左右为难，如此大豆的压榨加工也受到影响。禽流感疫情爆发对国内市场的影响各油厂正视目以待，粕产品的滞销使油厂不得不大面积停产，而作为国内主要压榨原料的进口大豆价格的居高不下使更多油厂无力承受。因此，大豆的采购和进口将趋于谨慎。中国是世界大豆的主要进口国，中国和亚洲国家大豆进口的减少将影响到国际大豆价格，前几次禽流感的爆发均引起大豆价格的下跌，这次或许也不会例外。

一些建议

过去的禽流感爆发历史表明，禽流感流行期间，相关上市公司可能会有 1~2 个月的超额收益。我们建议密切关注此次禽流感疫情的状况，留意此类获取超额收益的机会。此外，若疫情扩散，对于养殖业、种子业都会产生不利影响，应当注意防范风险。

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。