

墨西哥與北美地區爆發豬流感，世界衛生組織不排除未來有蔓延至全球的可能性。對照過去禽流感與 SARS 期間生技族群與個股的股價表現，受惠族群以醫療耗材與清潔用品較明顯，相關个股為恆大(1325)與毛寶(1732)；其中恆大建議買進，目標價 14.5 元。

墨西哥地區爆發大規模豬流感疫情，從 4 月 24 日世界衛生組織(WHO)發布墨西哥病例 1,004 例，死亡病例 68 例至今(4 月 27 日)，墨西哥病例人數增加至 1,300 例，死亡病例則上升至 81 例，其傳播速度之快可比擬 SARS。墨西哥衛生部長已宣佈墨西哥市暫時封城，而墨西哥地區外，北美目前有 11 宗確診病例，而英國、紐西蘭目前亦出現疑似病例，世界衛生組織(WHO)已將豬流感列位第三級警戒，不排除未來墨西哥的豬流感有擴散全球的可能性。豬流感為 H1N1 的變種病毒，原先僅在豬隻之間傳染，變種之後可透過豬傳染人與人傳染人，其傳染能力與 SARS 相近，並遠高於禽流感。比較豬流感、禽流感與 SARS，三者皆為呼吸道疾病，初期症狀包含發燒、劇烈頭痛、咳嗽、流鼻水等；豬流感致命率約 6.2%，低於禽流感的 63.3%，與 SARS 的 6.7%相近，但豬流感的傳染能力與擴散速度遠高於禽流感，與 SARS 相比亦有過之而無不及；豬流感數日內病例已達 1,300 例，遠高於 05 年 10 月與 11 月禽流感的 392 例，傳播速度亦略高於 03 年上半年的 SARS(03 年上半年 SARS 合計通報病例為 5,865 例)。

豬流感、禽流感與 SARS 由於都有類似流感的病症、防治上亦以避免空氣、非沫傳播為主，而較注重清潔的地區則不容易傳播，故題材連結的族群與个股包括製藥族群中，製造流感用藥的中化(1701)、永信(1716)、生達(1720)、杏輝(1734)、晟德(4123)；醫療耗材族群，包括製造口罩的恆大(1325)、不織布的康那香(9919)與體溫計的百略(4103)；清潔用品族群中，乾洗手用品的花仙子(1730)、美吾華(1731)與毛寶(1732)。比較製藥、醫療耗材與清潔用品族群與个股，在 05 年底禽流感與 03 年上半年 SARS 期間股價的走勢，有下列結論：(1) SARS 與禽流感期間，製藥族群無明顯漲幅，原因是豬流感、禽流感與 SARS 對一般的流感藥物具有一定的抗藥性，國內製藥族群所製造之藥物效果有限，加上沒有代理唯一具療效的克流感(羅氏藥廠製造)，疫情對製藥族群業績的實質助益有限。(2) 兩次疫情期間，做口罩的恆大與清潔用品的毛寶漲幅較明顯，原因是疫情能實質提升對口罩與清潔用品的購買。(3) 兩次疫情期間，恆大的漲勢皆較毛寶持久，主因是口罩耐用期間短，短期內需持續添購，而清潔用品耐用期間長，再次購買的機會不大。研究員認為此次豬流感，很有可能帶動醫療耗材、清潔用品族群的股價走勢出現像過去禽流感、SARS 的行情，推薦的个股為恆大與毛寶。

恆大 08 年 EPS 1.56 元，在成本降低，毛利率提升之下，09 年獲利水準可維持 08 年的水準，預估 09 年 EPS 1.50 元；以稅前淨利為指標，2Q09 年恆大的景氣定位在高峰，研究員看好其未來股價的表現，理由有三：(1) 恆大是流感的主要受惠个股。(2) 恆大毛利率持續提升下，09 年獲利至少有 08 年的水準，目前 PER 7.8X 低於醫療耗材同業的 PER 11X~13X，評價明顯低估。(3) 恆大現金殖利率 4.3%，高於醫療耗材同業平均的 3%。研究員對恆大投資建議為買進，目標價 14.5 元(以第二季起未來四季 EPS1.45 元，及 PER10X 評價)。

表一、豬流感、禽流感與 SARS 之比較

期間	病毒類型	病症	世界衛生組織警戒等級	傳播方式	擴散速度	疫區	通報病例	死亡病例	致命率	備註
2009年4月~	A/H1N1	主要是 呼吸道 病症	3	1. 豬傳人 2. 人傳人	高	墨西哥與北美，有可能擴散到全球	至4/26日墨西哥1,300例，美國11例	81	6.2%	豬流感擴散速度和致命率與SARS相當，但致命率低於禽流感
2005年底為高峰	H5N1的變種病毒		2	禽傳人	低	全球	392	248	63.3%	
2003年上半年	冠狀病毒 Coronaviruses的變種		4	人傳人	高	主要集中在亞洲	5,865	391	6.7%	

資料來源：WHO、各大報，日盛研究處整理

表二、流感概念股彙整

流感與SARS受惠族群	相關个股	相對大盤漲幅	上漲先後順序	上漲持續時間	結論與建議	推薦个股
SARS期間 (2003上半年)	製藥族群(流感用藥) 中化(1701)、永信(1716)、生達(1720)、杏輝(1734)、晟德(4123)	不明顯	--	--	SARS與禽流感期間，製藥族群無明顯漲幅： 製藥族群所製造之藥物和疫情並無直接相關，疫情對業績的實質助益有限。 兩次疫情期間，做口罩的恆大(1325)與清潔用品的毛寶(1732)漲幅較明顯： 疫情能實質提升對口罩與清潔用品的購買。 兩次疫情期間，恆大的漲勢皆較毛寶持久： 口罩耐用期間短，短期內需持續添購，而清潔用品耐用期間長，再次購買的機會不大。	恆大(1325) 毛寶(1732)
	醫療耗材族群(口罩、不織布與體溫計) 恆大(1325)、康那香(9919)、百略(4103)	高	先	長		
	清潔用品族群 花仙子(1730)、美吾華(1731)、毛寶(1732)	中	後	短		
禽流感高峰期 (2005年底)	製藥族群(流感用藥) 中化(1701)、永信(1716)、生達(1720)、杏輝(1734)、晟德(4123)	不明顯	--	--	SARS與禽流感期間，製藥族群無明顯漲幅： 製藥族群所製造之藥物和疫情並無直接相關，疫情對業績的實質助益有限。 兩次疫情期間，做口罩的恆大(1325)與清潔用品的毛寶(1732)漲幅較明顯： 疫情能實質提升對口罩與清潔用品的購買。 兩次疫情期間，恆大的漲勢皆較毛寶持久： 口罩耐用期間短，短期內需持續添購，而清潔用品耐用期間長，再次購買的機會不大。	恆大(1325) 毛寶(1732)
	醫療耗材族群(口罩、不織布與體溫計) 恆大(1325)、康那香(9919)、百略(4103)	高	先	長		
	清潔用品族群 花仙子(1730)、美吾華(1731)、毛寶(1732)	中	後	短		

資料來源：日盛研究處整理

表三、恆大與同族群比較

族群	个股	營運內容	股本(百萬元)	最新收盤價	EPS			PER	PBR	現金殖利率	評價	投資建議	目標價	隱含報酬率
					2007	2008	2009F							
醫療 耗材	1325 恆大	不織布與貼合布	891	11.7	1.19	1.56	1.5	7.8	0.75	4.3%	10X PBR	買進	14.5	23.9%
	1733 五鼎	1. 血糖檢測產品ODM 2. 尿酸、乳酸等檢測產品ODM	831	57.9	4.86	3.44	4.46	13.0	3.72	2.6%	14X PER	中立	62	7.8%
	4126 太醫	醫療耗材產品ODM	480	45.6	2.82	2.73	4.03	11.3	2.77	3.3%	12X PER	中立	48	6.1%

資料來源：TEJ，日盛研究處整理