

医药生物

证券研究报告

2018年08月06日

抗癌药省级专项集中采购，减税红利让利患者促进终端放量

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郑薇

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517110003
zhengwei@tfzq.com

杨烨辉

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516080003
yangyehui@tfzq.com

潘海洋

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517080006
panhaiyang@tfzq.com

事件: 近日, 国家医保局和国家卫健委发布《关于开展抗癌药省级专项集中采购工作的通知》, 实施以抗癌药为重点的重大疾病药品专项集中采购工作, 通过集中带量采购, 在降税基础上进一步降低用药价格。2018年8月底前, 各省出台抗癌药省级专项集中采购方案; 9月底前全面启动专项采购; 年底前完成采购。本次专项集中采购以国务院《关于降低药品进口关税的公告》和财政部、国家药品监督管理局等《关于抗癌药品增值税政策的通知》涉及的品种为主要依据, 基本覆盖降税范围内的抗癌药。同时, 各地可根据药品使用量、使用金额和临床需要等因素, 适当扩大范围。

将减税红利传导至终端利于患者, 提升更多患者的用药可及性

今年4月27日财政部等部门曾发布《关于抗癌药品增值税政策的通知》, 规定自5月1日起, 增值税一般纳税人生产销售和批发、零售抗癌药品, 可按照3%征收率计算缴纳增值税, 此前按照17%征收增值税; 而国务院也发布公告自5月1日起以暂定税率方式取消抗癌药等药品进口关税。相关医药工业企业在财务系统调整完毕后首先受益于减税影响带来利润增厚, 抗肿瘤相关商业渠道端也受益于该税负调整。我们认为, 此次开展抗癌药省级专项集中带量采购, 意在将前期减税带来的红利最终传导到用药终端, 而用药终端价格的降低也将带来药物可及性的提升, 从而惠及更多患者。

平衡患者临床需求和企业合理利润, 有望进一步促进终端需求放量

此次政策出台除了将减税带来的价格红利让利患者, 同样有望对抗肿瘤药为主业的医药工业企业的销量带来进一步提升。我们认为, 国家医保局将在公平与效率之间做出合理的权衡取舍, 有效平衡患者临床需求和企业的合理利润。对于目前尚在医保目录以外的高临床价值抗癌药, 由于其价格较高, 因此需求曲线的价格弹性更为明显, 降价有望带来更为明显的终端需求放量。而对于已经纳入医保目录的产品, 按照对关税、增值税的同比例降低对企业产品的净利率影响相对有限, 且有望进一步促进销售量的增加。

提升渗透率促进更快达到销售峰值, 利好抗肿瘤创新药企业

整体来看, 相关政策举措出台有望进一步提升以高临床价值抗癌药为代表品种的市场渗透率, 并促进相关产品更快达到销售峰值, 利好国内以抗肿瘤药为主业的创新药企业。建议关注恒瑞医药, 公司抗肿瘤用药销售额占比超过40%, 已上市创新药阿帕替尼降价空间十分有限但放量效果显著, 有望比预期更快到达销售峰值, 而即将上市的重磅抗肿瘤创新药未来也有望受益于此; 关注贝达药业, 公司将申请下调埃克替尼挂网价格约4%, 此次价格调整为增值税下调获益基础上的降价, 且价格有效期至2019年末, 预计其短期无进一步降价压力, 而销售放量有望持续; 关注中国生物制药, 安罗替尼已于6月1日在国内上市, 作为医保外品种价格弹性更大, 若后期降价则放量效果更为显著, 而近期获批上市的重磅高端仿制药硼替佐米, 由于纳入医保后终端市场放量明显, 未来进口替代空间较大。

风险提示: 企业相关产品的降价幅度超出预期; 相关产品的销售放量不及预期; 专利过期的原研药面临仿制药的竞争加剧

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《医药生物-行业研究周报: 优选中报业绩优异标的, 布局估值切换行情》
2018-07-29
- 2 《医药生物-行业研究周报: 震荡行情持续, 建议关注中报绩优股》
2018-07-22
- 3 《医药生物-行业研究周报: 中报行情持续, 从“业绩”角度筛选优质标的》
2018-07-15

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-03	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A/E	2018E	2019E	2020E	2017A/E	2018E	2019E	2020E
600276.SH	恒瑞医药	66.49	买入	0.87	1.07	1.33	1.65	76.43	62.14	49.99	40.30
300558.SZ	贝达药业	49.11	增持	0.80	1.01	1.26		61.39	48.62	38.98	
01177.HK	中国生物制药	10.32	增持	0.29	0.36	0.45	0.57	30.97	29.94	19.96	15.75

资料来源: 天风证券研究所, 注: PE=收盘价/EPS



分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com