

研发支出税收抵扣新政影响测算： 利好研发驱动型企业及 CRO 行业

事件：

财政部、国家税务总局、科技部于 9 月 21 日联合对外发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。

通知明确，企业享受研发费用税前加计扣除政策的其他政策口径和管理要求按照《财政部 国家税务总局 科技部关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》《财政部 税务总局 科技部关于企业委托境外研究开发费用税前加计扣除有关政策问题的通知》《国家税务总局关于企业研究开发费用税前加计扣除政策有关问题的公告》等文件规定执行。

简评：

这一税收激励政策旨在进一步激励企业加大研发投入，支持医药制造企业（主要是制药+器械）创新。根据我们的测算，该项政策主要为企业减少了所得税负担，主流公司受益的净利润弹性大多在 1-3%。抵扣新政带来的净利润增加额及贡献的净利润弹性前二十位公司分别见下面表 1 和表 2。其中，我们覆盖的重点上市公司净利润金额增加排名前五位分别为恒瑞医药、科伦药业、上海医药、丽珠集团、复星医药；业绩贡献弹性排名前五位分别为科伦药业、华海药业、贝达药业、万东医疗、开立医疗。

该政策亦间接鼓励医药外包行业发展。维持我们对医药外包行业的判断：这是中国创新药大时代最早、最明确的受益方向，参考国外创新药市场和药物外包行业的发展历史，二者的快速发展休戚相关。政策推动下，中国正开始进入创新药大时代中，创新药的发展将推动医药研发和生产外包服务的快速发展，预计未来 5-10 年都是黄金发展期。新药上市速度加快及医保动态调整带来药品生命周期剧烈波动，企业空前关注自身研发和生产效率，这是行业的最核心需求来源。下游客户中，大量创业期的 biotech 公司和转型类药企构成了行业相当一部分增量，跨国公司及行业龙头公司亦有强烈提升自身效率的诉求。

医药生物

维持

买入

贺菊颖

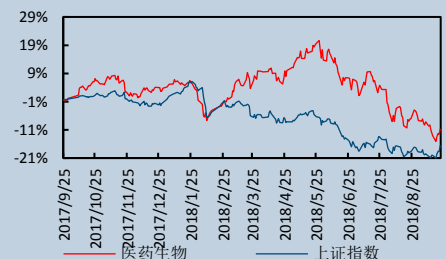
hejuying@csc.com.cn

15801668372

执业证书编号：S1440517050001

发布日期：2018 年 09 月 25 日

市场表现



相关研究报告

- 18.09.03 医药行业 9 月月报：聚焦龙头，迎接估值切换
- 18.08.20 医药生物：抗癌药医保准入专项谈判名单公布，品种及进度符合预期
- 18.08.15 医药生物：上海带量采购分析，集中招采促进行业升级

图表1： 研发支出税收抵扣带来的净利润增加额排名前二十位

| 细分 子行业 | 股票 代码 | 股票 简称 | 总市值 (亿元) | 实际所 得税率 | 研发支出 (亿元) | 研发支出 占收入 比重 | 费用化研 发支出 (亿元) | 资本化研 发支出 (亿元) | 费用化研 发支出所 得税减少 (亿元) | 资本化研 发支出所 得税减少 (亿元) | 合计减少 所得税 (亿元) | 2017年 净利润 (亿元) | 所得税减 少对净利 润贡献率 |
|-----------|-----------|----------|-------------|------------|--------------|-------------------|---------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| 化学药 | 600276.SH | 恒瑞医药 | 2239.66 | 12.40% | 17.59 | 12.71% | 17.59 | 0.00 | 0.55 | 0.00 | 0.55 | 32.93 | 1.66% |
| 化学药 | 002422.SZ | 科伦药业 | 376.38 | 28.93% | 8.46 | 7.40% | 7.12 | 1.34 | 0.52 | 0.03 | 0.54 | 8.11 | 6.68% |
| 原料药 | 600267.SH | 海正药业 | 114.71 | 33.31% | 8.44 | 7.99% | 4.39 | 4.05 | 0.37 | 0.11 | 0.48 | 2.32 | 20.75% |
| 化学药 | 600380.SH | 健康元 | 144.71 | 21.34% | 7.05 | 6.54% | 6.53 | 0.52 | 0.35 | 0.02 | 0.37 | 46.73 | 0.80% |
| 生物药 | 600196.SH | 复星医药 | 743.25 | 11.73% | 15.29 | 8.25% | 10.27 | 5.03 | 0.30 | 0.04 | 0.34 | 35.85 | 0.94% |
| 化学药 | 000513.SZ | 丽珠集团 | 219.15 | 21.61% | 5.76 | 6.75% | 5.65 | 0.11 | 0.31 | 0.00 | 0.31 | 44.88 | 0.68% |
| 器械 | 300760.SZ | 迈瑞医疗 | -- | 11.26% | 10.18 | 9.11% | 10.18 | 0.00 | 0.29 | 0.00 | 0.29 | 26.01 | 1.10% |
| 化学药 | 600079.SH | 人福医药 | 169.48 | 21.32% | 6.03 | 3.90% | 3.98 | 2.04 | 0.21 | 0.04 | 0.25 | 23.18 | 1.08% |
| 生物药 | 600645.SH | 中源协和 | 84.33 | 142.77% | 0.67 | 7.71% | 0.65 | 0.02 | 0.23 | 0.00 | 0.23 | -0.10 | -225.14% |
| 器械 | 600587.SH | 新华医疗 | 50.48 | 47.31% | 1.71 | 1.71% | 1.71 | 0.00 | 0.20 | 0.00 | 0.21 | 1.49 | 13.87% |
| 化学药 | 600812.SH | 华北制药 | 73.71 | 75.76% | 1.74 | 2.26% | 0.46 | 1.28 | 0.09 | 0.11 | 0.20 | 0.14 | 135.50% |
| 原料药 | 600521.SH | 华海药业 | 257.92 | 19.98% | 4.38 | 8.76% | 3.48 | 0.90 | 0.17 | 0.01 | 0.18 | 6.24 | 2.90% |
| 原料药 | 002001.SZ | 新和成 | 322.51 | 19.09% | 3.36 | 5.39% | 3.36 | 0.00 | 0.16 | 0.00 | 0.16 | 17.14 | 0.94% |
| 原料药 | 000739.SZ | 普洛药业 | 81.08 | 24.45% | 2.43 | 4.37% | 2.43 | 0.00 | 0.15 | 0.00 | 0.15 | 2.57 | 5.82% |
| 化学药 | 002294.SZ | 信立泰 | 290.58 | 16.23% | 4.39 | 10.57% | 3.27 | 1.12 | 0.13 | 0.01 | 0.15 | 14.37 | 1.02% |
| 原料药 | 600216.SH | 浙江医药 | 93.37 | 20.30% | 2.58 | 4.52% | 2.58 | 0.00 | 0.13 | 0.00 | 0.13 | 2.40 | 5.46% |
| 生物药 | 000661.SZ | 长春高新 | 390.24 | 17.08% | 3.49 | 8.50% | 2.89 | 0.59 | 0.12 | 0.01 | 0.13 | 9.28 | 1.40% |
| 化学药 | 600420.SH | 现代制药 | 107.21 | 14.18% | 3.38 | 3.97% | 3.09 | 0.29 | 0.11 | 0.00 | 0.11 | 8.19 | 1.38% |
| 化学药 | 600664.SH | 哈药股份 | 97.98 | 29.51% | 1.98 | 1.65% | 1.42 | 0.56 | 0.10 | 0.01 | 0.11 | 4.64 | 2.38% |
| 器械 | 300003.SZ | 乐普医疗 | 528.08 | 16.88% | 2.89 | 6.37% | 2.34 | 0.55 | 0.10 | 0.01 | 0.11 | 9.94 | 1.11% |

资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表2： 研发支出税收抵扣带来的净利润弹性排名前二十位

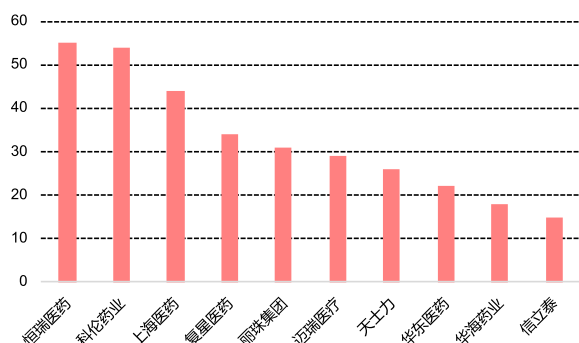
| 细分 子行业 | 股票 代码 | 股票 简称 | 总市值 (亿元) | 实际所 得税率 | 研发支出 (亿元) | 研发支出 占收入 比重 | 费用化研 发支出 (亿元) | 资本化研 发支出 (亿元) | 费用化研 发支出所 得税减少 (亿元) | 资本化研 发支出所 得税减少 (亿元) | 合计减少 所得税 (亿元) | 2017年 净利润 (亿元) | 所得税减 少对净利 润贡献率 |
|-----------|-----------|----------|-------------|------------|--------------|-------------------|---------------------|---------------------|------------------------------|------------------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| 生物药 | 002693.SZ | 双成药业 | 20.05 | 56.86% | 0.21 | 8.33% | 0.15 | 0.06 | 0.02 | 0.01 | 0.03 | 0.01 | 202.33% |
| 化学药 | 600812.SH | 华北制药 | 73.71 | 75.76% | 1.74 | 2.26% | 0.46 | 1.28 | 0.09 | 0.11 | 0.20 | 0.14 | 135.50% |
| 器械 | 300030.SZ | 阳普医疗 | 18.59 | 51.29% | 0.37 | 6.74% | 0.19 | 0.18 | 0.02 | 0.01 | 0.03 | 0.08 | 41.63% |
| 器械 | 300562.SZ | 乐心医疗 | 25.03 | 32.11% | 0.66 | 7.63% | 0.66 | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.05 | 0.17 | 30.39% |
| 原料药 | 600267.SH | 海正药业 | 114.71 | 33.31% | 8.44 | 7.99% | 4.39 | 4.05 | 0.37 | 0.11 | 0.48 | 2.32 | 20.75% |
| 器械 | 300318.SZ | 博晖创新 | 37.69 | 52.82% | 0.59 | 13.20% | 0.49 | 0.10 | 0.06 | 0.00 | 0.07 | 0.47 | 14.11% |
| 器械 | 600587.SH | 新华医疗 | 50.48 | 47.31% | 1.71 | 1.71% | 1.71 | 0.00 | 0.20 | 0.00 | 0.21 | 1.49 | 13.87% |
| 生物药 | 000403.SZ | ST生化 | 69.64 | 47.73% | 0.29 | 4.29% | 0.29 | 0.00 | 0.04 | 0.00 | 0.04 | 0.32 | 10.97% |
| 化学药 | 300254.SZ | 仟源医药 | 16.14 | 25.15% | 0.45 | 4.84% | 0.43 | 0.02 | 0.03 | 0.00 | 0.03 | 0.31 | 9.11% |
| 化学药 | 300110.SZ | 华仁药业 | 53.91 | 27.43% | 0.50 | 3.80% | 0.49 | 0.01 | 0.03 | 0.00 | 0.03 | 0.39 | 8.74% |

请参阅最后一页的重要声明

| 细分子行业 | 股票代码 | 股票简称 | 总市值 (亿元) | 实际所得税率 | 研发支出 (亿元) | 研发支出占收入比重 | 费用化研发支出 (亿元) | 资本化研发支出 (亿元) | 费用化研发支出所减少的所得税 (亿元) | 资本化研发支出所减少的所得税 (亿元) | 合计减少所得税 (亿元) | 2017年净利润 (亿元) | 所得税减少对净利润贡献率 |
|-------|-----------|------|----------|--------|-----------|-----------|--------------|--------------|---------------------|---------------------|--------------|---------------|--------------|
| 生物药 | 000004.SZ | 国农科技 | 13.53 | 39.36% | 0.05 | 3.72% | 0.05 | 0.00 | 0.01 | 0.00 | 0.01 | 0.06 | 8.61% |
| 化学药 | 600227.SH | 圣济堂 | 57.65 | 45.57% | 0.28 | 1.67% | 0.26 | 0.02 | 0.03 | 0.00 | 0.03 | 0.38 | 7.88% |
| 化学药 | 000153.SZ | 丰原药业 | 19.69 | 32.41% | 0.63 | 2.45% | 0.62 | 0.01 | 0.05 | 0.00 | 0.05 | 0.65 | 7.77% |
| 器械 | 300049.SZ | 福瑞股份 | 26.88 | 41.67% | 0.86 | 10.13% | 0.60 | 0.26 | 0.06 | 0.01 | 0.07 | 0.94 | 7.56% |
| 化学药 | 002422.SZ | 科伦药业 | 376.38 | 28.93% | 8.46 | 7.40% | 7.12 | 1.34 | 0.52 | 0.03 | 0.54 | 8.11 | 6.68% |
| 原料药 | 000739.SZ | 普洛药业 | 81.08 | 24.45% | 2.43 | 4.37% | 2.43 | 0.00 | 0.15 | 0.00 | 0.15 | 2.57 | 5.82% |
| 原料药 | 600216.SH | 浙江医药 | 93.37 | 20.30% | 2.58 | 4.52% | 2.58 | 0.00 | 0.13 | 0.00 | 0.13 | 2.40 | 5.46% |
| 器械 | 300273.SZ | 和佳股份 | 46.32 | 25.85% | 0.72 | 6.51% | 0.72 | 0.00 | 0.05 | 0.00 | 0.05 | 0.97 | 4.83% |
| 生物药 | 002030.SZ | 达安基因 | 143.69 | 14.14% | 1.65 | 10.70% | 0.94 | 0.71 | 0.03 | 0.01 | 0.04 | 0.96 | 4.34% |
| 器械 | 300238.SZ | 冠昊生物 | 30.15 | 34.80% | 0.34 | 7.51% | 0.19 | 0.15 | 0.02 | 0.00 | 0.02 | 0.48 | 4.23% |

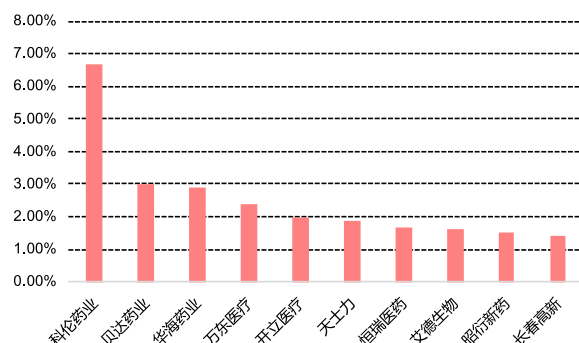
资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表3: 中信建投医药重点覆盖上市公司研发支出税收抵扣带来的净利润增加额排名前十位



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

图表4: 中信建投医药重点覆盖上市公司研发支出税收抵扣带来的净利润弹性排名前十位



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

风险提示:

企业研发投入增长低于预期; 新药、创新器械研发数量下降; 政策面发生变化; 研发失败风险。

分析师介绍

贺菊颖：医药行业首席分析师，毕业于复旦大学，管理学硕士。10年医药行业研究经验，2017年加入中信建投证券研究发展部。

报告贡献人

俞冰 18811778186 yubing@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859