

# 医药生物行业

## 增值税下调利好医药行业长期发展

行业评级

买入

前次评级

买入

报告日期

2019-03-06

### 核心观点:

#### ● 事件:增值税税率调整

3月5日政府工作报告提出,今年将制造业等行业现行16%的税率降至13%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%;保持6%一档的税率不变,但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施,确保所有行业税负只减不增。

#### ● 医药行业第三次增值税减税,本次受益子行业和公司最广

近年来涉及医药行业的增值税调整主要经历三次(不含2017年和2018年两次调整),前两次分别针对生物制品和抗癌药,1)2014年财税[2014]57号文“生物制品的增值税征收率由6%下调至3%”;2)2018年《关于抗癌药品增值税政策的通知》,“生产销售和批发、零售抗癌药品,可选择按照简易办法依照3%征收率计算缴纳增值税。”医药行业细分子行业较多,但目前上市医药企业增值税税率多归属于16%这一档,本次收益范围较广。

#### ● 不同医药上市公司经营模式和盈利水平不同,受益程度不同

增值税仅对增值额征税,是一种价外税,在产品生产和销售环节中逐级转嫁,最终由消费者负担。在实际中,由于企业对上下游的议价能力不同,抑或因为调整增值税影响企业现金流,从而影响附加税而对企业利润产生影响。为简单测算本次增值税调整对企业利润的影响,我们假设:1)公司A当前增值税税率为16%,原材料进项税率为16%,调整后均为13%;2)公司A毛利率为80%,其中原材料占比70%,人工占比30%;3)产品和原材料价格不变,附加税费不变;则调整后公司A毛利率将提升0.16个百分点。

#### ● 营业利润率较低、人力成本较高的企业受益大,利好行业长期发展

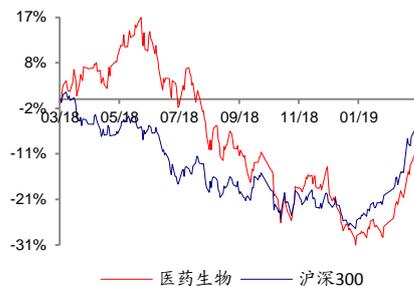
本次调整涉及的医药企业分属于子行业众多,进项和销项构成复杂,根据测算结果,假设其他附加税费不变。本次增值税调整,对于现有营业利润率水平较低、高人力成本的相关子行业公司如药房等受益最大,其他医药子行业将不同程度受益。

本次增值税调整,除生物制品或抗癌药业务占比较多的企业,其余医药企业均将从本次税率调整中受益,利好行业长期发展。

#### ● 风险提示

政策落地低于预期、销售产品类企业产品降价风险。

### 相对市场表现



分析师:

罗佳荣



SAC 执证号: S0260516090004



021-60750612



luojiarong@gf.com.cn

分析师:

吴文华



SAC 执证号: S0260516090001



SFC CE No. BFX489



021-60750628



wuwenhua@gf.com.cn

请注意,罗佳荣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

智飞生物(300122.SZ):国 2019-03-04

内疫苗标杆企业,未来成长空间广阔

康弘药业(002773.SZ):康 2019-02-27

柏西普呈现加速放量态势,未来前景广阔

康泰生物(300601.SZ):业 2019-02-26

绩符合预期,四联苗放量助推业绩高增长

联系人: 李安飞 021-60750612

lianfei@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/1/27	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
恒瑞医药	600276.SH	买入	CNY	72.27	77.35	1.10	1.19	65.70	60.73	39.53	54.88	20.20	21.40
长春高新	000661.SZ	买入	CNY	226.05	-	6.24	8.47	36.23	26.69	15.18	10.39	19.30	20.80
爱尔眼科	300015.SZ	买入	CNY	32.82	30.44	0.43	0.55	77.09	60.27	42.20	33.87	15.50	17.00
济川药业	600566.SH	买入	CNY	35.36	-	2.05	2.56	17.26	13.82	13.29	10.67	32.19	38.61
华东医药	000963.SZ	买入	CNY	31.92	-	1.51	1.86	21.14	17.16	14.10	11.62	26.09	30.21
片仔癀	600436.SH	买入	CNY	106.99	-	1.87	2.41	57.31	44.43	52.04	37.43	21.90	22.00
华兰生物	002007.SZ	买入	CNY	38.9	47.40	1.22	1.58	31.90	24.64	28.58	19.81	21.30	23.60
东阿阿胶	000423.SZ	买入	CNY	46.90	-	3.53	3.91	13.29	11.99	10.44	8.56	19.10	17.40
康弘药业	002773.SZ	买入	CNY	42.71	45.27	1.03	1.42	41.36	29.99	36.87	22.73	16.40	18.40
天士力	600535.SH	买入	CNY	21.30	-	1.08	1.33	19.72	16.02	12.65	10.94	15.85	16.36
云南白药	000538.SZ	买入	CNY	89.02	-	3.20	3.62	27.82	24.59	24.12	21.22	15.60	14.99
仁和药业	000650.SZ	买入	CNY	6.22	-	0.45	0.58	13.82	10.72	6.18	4.56	15.51	16.83
博雅生物	300294.SZ	买入	CNY	30.25	37.5	1.01	1.34	29.81	22.54	21.70	16.63	15.2	16.7
泰格医药	300347.SZ	买入	CNY	60.62	-	0.85	1.17	71.32	51.81	48.38	34.91	14.56	16.62
羚锐制药	600285.SH	买入	CNY	8.30	-	0.44	0.55	18.86	15.09	12.85	11.52	12.22	15.30
中新药业	600329.SH	买入	CNY	14.84	-	0.67	0.86	22.15	17.26	21.48	17.79	10.93	12.95
通策医疗	600763.SH	买入	CNY	58.49	62.11	1.02	1.33	57.34	43.98	36.47	29.36	24.80	24.40
美年健康	002044.SZ	买入	CNY	17.55	-	0.28	0.40	62.68	43.88	30.00	21.27	11.20	13.60
药明康德	603259.SH	买入	CNY	96.66	91.80	1.81	2.04	53.30	47.37	45.71	34.32	11.50	11.50
康泰生物	300601.SZ	买入	CNY	44.4	51.84	0.71	0.96	62.57	46.33	54.73	38.74	29.7	28.6
智飞生物	300122.SZ	买入	CNY	45.98	57.40	0.91	1.64	50.77	28.05	42.86	24.10	38.70	51.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 广发医药行业研究小组

- 罗佳荣：首席分析师，上海财经大学管理学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。  
吴文华：资深分析师，华东师范大学金融硕士，2014年进入广发证券发展研究中心。  
孙辰阳：资深分析师，北京大学金融信息工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反

当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。