

医药

行业快报

增值税税率下调，终端需求刺激有望带动产业链共振

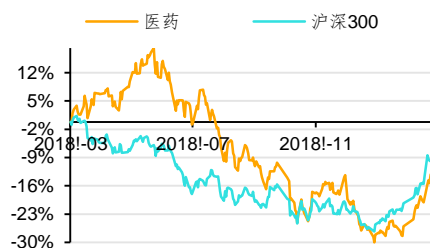
投资要点

- ◆ **事件：**根据新华社的报道，政府工作报告提出，未来会继续深化增值税改革，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%，确保主要行业税负明显降低，保持6%一档的税率不变。
- ◆ **增值税税率下调对医药板块直接影响有限：**本次增值税税率的调整将直接影响企业的增值税税额，以及依赖于增值税的城建税和教育费附加。其中，城建税和教育费附加计入利润表的“税金及附加”项，金额的变动会直接影响企业的净利润，而增值税属于价外税，理论上其变动并不影响营业利润。然而在实际操作中可能存在一种较为极端的情况，增值税税率下调后，产品的终端含税销售价格可能并不会发生变化，这就导致减少的增值税税额转为企业的收入，间接推高了公司的利润。我们认为少交的增值税最终有多大比例转化为企业的收入取决于企业对下游需求方的议价能力。在医药产业链中，药企的直接购买方主要是医院，最终的支付方是医保，药企的议价能力相对偏弱，故而我们认为少交的增值税的直接受益方主要是药品和器械的买方，而非药企。以2017年申万医药生物行业的数据进行测算，不考虑医疗服务板块，根据我们的测算结果，因增值税税率下调导致城建税和教育费附加的减少对医药板块扣非净利润和归母净利润的增长贡献分别为0.92%和0.76%。从子行业来看，化学原料药、化学制剂、生物制品、医疗器械、医药商业、中药板块的扣非净利润增长率分别为0.77%、1.29%、0.47%、0.64%、0.94%和0.99%，归母净利润增长率分别为0.69%、0.81%、0.38%、0.56%、0.85%和0.90%。此外，对于自费支付的行业，如二类疫苗、中药消费品等，产品的消费者和支付者均为患者本身，行业的市场化程度较高，企业对于消费者的议价能力较强，因此少交的增值税的收益可由企业和消费者共享，本次税率调整对公司的业绩弹性更大一些。
- ◆ **支付压力减轻，刺激终端需求：**从产业链来看，增值税的下调最终会传导到消费者——病人和支付者——医保，一定程度上降低了病人和医保的支付压力，刺激终端需求的提升。同时，医保资金的节约也更有利于为真正有临床治疗价值的药物腾挪支付空间，再结合目前医改政策的大趋势——限制辅助用药、挤压专利过期原研药和仿制药的价格水分，我们认为创新药及其产业链、难仿药（主要是生物药）以及自费支付的领域仍将是行业变革中长期受益的方向。
- ◆ **风险提示：**增值税调整最终方案尚未出台，政策仍存在不确定性，且政策出台后落地的进展和执行力度均存在变动空间；税率调整方案对公司业绩的敏感性测试无法精确计算实际影响，最终结果可能存在偏差。

投资评级

同步大市-B 维持

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.57	-12.55	-4.01
绝对收益	21.08	7.38	-10.17

分析师

王冯

 SAC 执业证书编号：S0910516120001
 wangfeng@huajinsc.cn
 021-20377089

报告联系人

李伟

 liwei@huajinsc.cn
 021-20377053

相关报告

- 医药：首个国产单抗生物类似药获批，单抗行业进入收获期 2019-03-04
- 医药：首批增值税调整罕见病药品正式落地，关注产业链机会 2019-02-24
- 医药：2019年医药生物行业投资策略（医药篇）：寻找政策免疫品种 2019-02-23
- 医药：国务院新年第一会任务部署，癌症、罕见病产业链将受益 2019-02-17
- 医药：药占比考核机制调整，终端医改进一步细化 2019-02-10

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

王冯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com