

## 减税降费，鼓励创新，利好行业长期发展 ——政府工作报告跟踪

## 医药生物

推荐 维持评级

核心观点：

### 1. 事件：

2019年3月5日上午九时，十三届全国人大二次会议在人民大会堂开幕，会议听取并审议了国务院总理李克强关于政府工作的报告。我们整理了本次政府工作报告中与生物医药行业相关的要点。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）深化增值税改革，下调企业养老保险缴费比例，显著增厚企业利润

本次政府工作报告要求 2019 年实施更大规模的减税，进一步降低增值税率：普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。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，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，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

我们认为，这项减税措施将显著增厚医药企业利润水平。我们测算了生物医药领域的制造业公司（不包括生物药企业）和医药商业公司两类公司受益此项政策的程度。测算过程核心假设如下：

1. 假设所有上市公司及上游进货企业皆适用增值税一般纳税人（而非小规模纳税人）。考虑到与一般纳税人进行交易有利于抵扣进项税额，我们认为这一假设基本合乎现实。

2. 假设所有药品生产企业的营业成本结构中原料成本占比 70% 左右。我们通过对典型公司成本结构进行分析得出这一比例，过程详见附录表格 1。

3. 假设所有医药商业企业的外购成本占营业成本比重为 100%。

4. 一般涉及中西成药（制造、销售）的原增值税率为 16%，涉及到中药材的原增值税率为 10%，考虑到当前医药上市公司主业比较多样，我们仅假设属于 SW 中药 II 子行业的公司原进项税率为 10%，原销项税率为 16%，暂时模糊其主业多样的情况。针对医药商业企业，暂时不考虑其收入中来源于购销中药材的情况。

由此我们得出增值税率降低影响额占净利润比重的如下计算公式：

### 分析师

王晓琦

☎：010-66568589

✉：wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130518080001

余宇

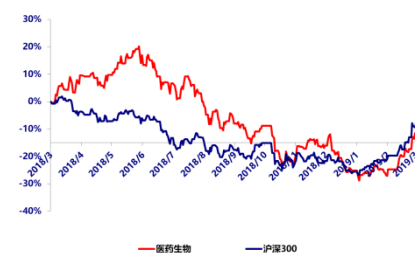
☎：010-83571335

✉：sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010003

### 市场数据

2019年3月5日



### 相关研究

- 2019-02-28 乐普医疗（300003）事件跟踪：NeoVas 获批上市，研发创新收获划时代成果
- 2019-02-21 恒瑞医药（600276）年报深度跟踪：业绩增速符合预期，创新龙头执业界牛耳
- 2019-01-23 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降
- 2018-12-03 药品带量采购深度报告暨 2019 年度投资策略：继续把握大趋势下的结构性机会
- 2018-11-05 医药行业 2018 三季报总结：Q3 业绩增速同比微升环比放缓，分化态势延续
- 2018-06-27 创新药产业深度报告暨 2018 年中期投资策略：医药创新的收获期逐渐来临
- 2018-01-03 创新药产业深度报告暨 2018 年投资策略：拥抱医药创新的新时代
- 2018-09-06 医药行业 2018 半年报总结：行业保持稳健增长，内部分化延续
- 2018-05-21 肿瘤医疗行业深度报告：医疗服务领域的好赛道

图 1 增值税减税影响计算公式

$$\text{减税影响额占净利润比重} = \frac{[1 - (1 - \text{毛利率}) \times \text{原料或外购成本占比}] \times \text{增值税率降低值} \times (1 - \text{所得税率})}{\text{净利率}}$$

资料来源：中国银河证券研究院

我们统计了医药制造业（不包括生物药企业）及医药商业共 236 家上市公司的影响数据。考虑到 2018 年年报暂未完全公布完毕，我们暂以 2017 年数据作为计算依据，计算结果如下表所示。可以看出，由于减税力度较大，因此对各公司影响差异跨度大，剔除极大值和极小值、针对中间 80% 的上市公司，增值税减税影响占净利润比重在 6.4%~34% 的区间内。这 80% 上市公司净利润增厚比率均值约为 14.35%，即 14% 左右（我们暂不计入长尾部分公司所受影响），中位数为 13.03%。上市公司净利润受此次减税增厚程度主要取决于其毛利率、净利率及所得税率；利润增厚的绝对值也与企业具体营业收入成正比。

分子行业看：1. 降税对中药、药店两行业影响较为显著，其中中药行业主要由于销项税率降低幅度大于进项税率降低幅度（我们暂未考虑中药企业同时制造化药或经营医药商业等情况，因此可能幅度略有夸大），药店行业主要由于其原始净利率较低所致；2. 针对原本净利率较高的化药和医疗器械公司，降低增值税对其净利润增厚比率相对略小，但是考虑到其原本净利润基数普遍不低，实际降税额度也很可观。

基于统计结果，我们认为此次政府大幅降低增值税率将显著减轻企业税负，增厚企业利润，有利于我国医药行业更快更好发展。可以看到，自十三届全国人大一次会议以来，我国政府对发展实体经济的重视又达到了一个新的高度，我们认为有理由相信未来将有更多政策利好助力医药行业，尤其是创新药、优质仿制药、高端医疗器械等领域快速发展。

不过，我们的统计模糊处理了一家上市公司兼具多种主营业务的情况，因此仅为理论估算，对个股的精确影响还需具体问题具体分析。我们也暂时没有考虑部分上市公司存在子公司为小规模纳税人或享受其他增值税优惠政策的情况。

表 1 增值税减税影响占净利润比重统计

代码	名称	子行业	毛利率 (%)	净利率 (%)	影响额占总收入比重	影响额占净利润比重	影响额绝对值 (万元)
600812.SH	华北制药	化学制药	31.70	0.19	1.17%	626.97%	9052.91
600222.SH	太龙药业	中药II	30.42	0.63	2.14%	338.73%	2495.70
600538.SH	国发股份	中药II	18.24	0.54	1.82%	336.00%	791.10
600129.SH	太极集团	中药II	36.59	1.09	2.17%	198.86%	18977.55
300030.SZ	阳普医疗	医疗器械II	44.67	1.50	1.56%	104.15%	858.73
000597.SZ	东北制药	化学制药	39.54	1.62	1.47%	90.69%	8348.94
000788.SZ	北大医药	化学制药	26.39	1.54	1.24%	80.05%	2652.66
600587.SH	新华医疗	医疗器械II	19.85	1.49	1.12%	75.02%	11174.60
000590.SZ	启迪古汉	中药II	56.12	2.88	2.02%	70.04%	693.83
600976.SH	健民集团	中药II	27.49	3.37	2.12%	62.82%	5744.50
300562.SZ	乐心医疗	医疗器械II	27.06	2.02	1.25%	61.93%	1081.55

300254.SZ	仟源医药	化学制药	69.14	3.29	2.00%	60.76%	1877.01
600267.SH	海正药业	化学制药	31.52	2.19	1.33%	60.61%	14035.38
300110.SZ	华仁药业	化学制药	53.44	2.98	1.72%	57.76%	2255.05
600227.SH	圣济堂	化学制药	28.39	2.25	1.27%	56.41%	2158.01
000153.SZ	丰原药业	化学制药	30.60	2.53	1.31%	51.73%	3380.41
300006.SZ	莱美药业	化学制药	48.84	3.59	1.64%	45.56%	2098.54
300147.SZ	香雪制药	中药II	29.50	5.13	2.13%	41.56%	4660.13
300206.SZ	理邦仪器	医疗器械II	55.57	4.50	1.76%	39.06%	1481.58
600422.SH	昆药集团	中药II	44.95	5.73	2.22%	38.79%	13006.50
000919.SZ	金陵药业	中药II	22.17	5.42	2.09%	38.52%	6660.98
600671.SH	天目药业	中药II	40.36	5.10	1.94%	37.99%	341.63
002390.SZ	信邦制药	中药II	20.93	5.52	2.08%	37.66%	12482.51
300181.SZ	佐力药业	中药II	55.39	6.70	2.28%	34.11%	1813.76
300534.SZ	陇神戎发	中药II	32.69	6.35	2.15%	33.86%	579.48
000566.SZ	海南海药	化学制药	48.11	4.45	1.43%	32.19%	2614.03
600664.SH	哈药股份	化学制药	25.88	3.86	1.23%	31.75%	14745.44
600216.SH	浙江医药	化学制药	29.66	4.21	1.29%	30.76%	7368.69
002566.SZ	益盛药业	中药II	74.03	8.00	2.40%	29.93%	2477.98
600613.SH	神奇制药	中药II	60.25	6.89	2.04%	29.62%	3543.12
600351.SH	亚宝药业	中药II	56.39	7.81	2.29%	29.33%	5860.27
600479.SH	千金药业	中药II	45.23	7.75	2.22%	28.70%	7078.77
002102.SZ	ST冠福	化学制药	6.58	2.86	0.78%	27.25%	7580.34
002399.SZ	海普瑞	化学制药	23.97	4.43	1.19%	26.95%	3185.12
000908.SZ	景峰医药	化学制药	78.62	7.17	1.91%	26.69%	4943.33
600329.SH	中新药业	中药II	38.83	8.32	2.19%	26.28%	12436.94
000756.SZ	新华制药	化学制药	28.08	4.90	1.27%	25.84%	5718.08
603998.SH	方盛制药	中药II	59.97	8.97	2.31%	25.78%	1666.30
600789.SH	鲁抗医药	化学制药	27.29	4.96	1.25%	25.24%	3254.68
000739.SZ	普洛药业	化学制药	30.84	4.62	1.16%	25.11%	6443.68
002873.SZ	新天药业	中药II	80.55	9.70	2.43%	25.10%	1659.47
600535.SH	天士力	中药II	36.29	8.71	2.17%	24.92%	34939.24
002422.SZ	科伦药业	化学制药	51.31	7.09	1.68%	23.70%	19220.65
002433.SZ	太安堂	中药II	29.93	9.09	2.13%	23.47%	6908.85
300158.SZ	振东制药	化学制药	57.99	7.78	1.80%	23.13%	6717.40
600594.SH	益佰制药	中药II	74.75	10.71	2.40%	22.41%	9137.44
002332.SZ	仙琚制药	化学制药	56.32	8.07	1.77%	21.95%	5050.12
002107.SZ	沃华医药	中药II	78.44	11.12	2.42%	21.78%	1759.71
600332.SH	白云山	中药II	37.66	10.11	2.18%	21.55%	45660.66
002750.SZ	龙津药业	中药II	88.83	11.55	2.48%	21.51%	756.11
600557.SH	康缘药业	中药II	75.76	11.55	2.41%	20.83%	7878.23
300436.SZ	广生堂	化学制药	86.97	11.33	2.32%	20.44%	686.24

002864.SZ	盘龙药业	中药II	69.23	11.60	2.37%	20.40%	891.84
300273.SZ	和佳股份	医疗器械II	53.43	8.71	1.72%	19.72%	1910.96
600285.SH	羚锐制药	中药II	73.12	12.17	2.39%	19.64%	4418.15
000999.SZ	华润三九	中药II	64.86	11.93	2.34%	19.62%	26030.68
300238.SZ	冠昊生物	医疗器械II	73.26	10.60	2.07%	19.56%	933.50
300573.SZ	兴齐眼药	化学制药	73.91	10.68	2.08%	19.52%	750.33
600513.SH	联环药业	化学制药	68.92	10.24	2.00%	19.49%	1374.89
002727.SZ	一心堂	医药商业II	41.52	5.45	1.06%	19.41%	8207.47
300049.SZ	福瑞股份	医疗器械II	74.25	11.05	2.09%	18.92%	1776.11
603858.SH	步长制药	中药II	82.35	11.82	2.16%	18.25%	29908.80
002412.SZ	汉森制药	中药II	72.89	13.11	2.39%	18.22%	1982.47
300026.SZ	红日药业	中药II	72.51	13.25	2.39%	18.00%	8051.90
002603.SZ	以岭药业	中药II	68.05	13.15	2.36%	17.94%	9631.40
300363.SZ	博腾股份	化学制药	36.74	7.98	1.42%	17.80%	1682.47
002437.SZ	誉衡药业	化学制药	70.57	10.04	1.79%	17.80%	5434.40
300171.SZ	东富龙	医疗器械II	34.57	7.88	1.38%	17.53%	2383.98
600488.SH	天药股份	化学制药	37.17	8.24	1.43%	17.34%	2816.67
600085.SH	同仁堂	中药II	46.24	13.02	2.23%	17.13%	29829.87
300702.SZ	天宇股份	化学制药	37.80	8.43	1.44%	17.08%	1710.88
603222.SH	济民制药	化学制药	45.00	9.27	1.57%	16.92%	945.54
000650.SZ	仁和药业	中药II	38.93	11.48	1.93%	16.81%	7416.20
002737.SZ	葵花药业	中药II	59.61	12.19	2.04%	16.72%	7856.51
002393.SZ	力生制药	化学制药	63.21	11.35	1.89%	16.68%	1948.99
002653.SZ	海思科	化学制药	64.56	12.34	2.05%	16.63%	3810.29
000538.SZ	云南白药	中药II	31.19	12.88	2.14%	16.62%	52046.98
002923.SZ	润都股份	化学制药	64.63	11.63	1.92%	16.50%	1495.47
300318.SZ	博晖创新	医疗器械II	52.99	10.65	1.71%	16.07%	759.19
002826.SZ	易明医药	中药II	71.39	15.90	2.55%	16.02%	968.89
600420.SH	现代制药	化学制药	43.33	9.61	1.54%	16.01%	13104.71
603456.SH	九洲药业	化学制药	31.16	8.55	1.32%	15.46%	2269.12
000705.SZ	浙江震元	医药商业II	16.62	2.44	0.37%	15.31%	963.90
600572.SH	康恩贝	中药II	72.63	13.79	2.11%	15.28%	11150.69
300086.SZ	康芝药业	化学制药	42.49	9.99	1.52%	15.25%	732.52
300584.SZ	海辰药业	化学制药	79.06	14.42	2.18%	15.10%	990.25
002020.SZ	京新药业	化学制药	58.90	12.03	1.82%	15.10%	4030.79
603883.SH	老百姓	医药商业II	35.31	5.29	0.79%	15.02%	5959.26
603538.SH	美诺华	化学制药	34.07	8.25	1.21%	14.68%	733.44
002262.SZ	恩华药业	化学制药	47.97	11.06	1.62%	14.66%	5501.87
603669.SH	灵康药业	化学制药	80.02	16.02	2.35%	14.66%	2360.16
300677.SZ	英科医疗	医疗器械II	24.92	8.29	1.21%	14.60%	2117.70
600781.SH	辅仁药业	中药II	40.36	13.37	1.94%	14.49%	11233.84

603963.SH	大理药业	中药II	67.83	16.30	2.36%	14.47%	643.27
002644.SZ	佛慈制药	中药II	29.74	14.78	2.13%	14.42%	1068.41
300246.SZ	宝莱特	医疗器械II	37.33	9.94	1.43%	14.40%	1018.32
603309.SH	维力医疗	医疗器械II	34.15	9.57	1.37%	14.37%	865.81
002940.SZ	昂利康	化学制药	53.10	12.08	1.71%	14.18%	1495.49
603233.SH	大参林	医药商业II	40.26	6.40	0.91%	14.16%	6722.21
300723.SZ	一品红	化学制药	57.98	11.22	1.59%	14.16%	2192.13
600521.SH	华海药业	化学制药	55.96	12.47	1.76%	14.15%	8823.35
300412.SZ	迦南科技	医疗器械II	41.88	10.74	1.51%	14.08%	673.15
300039.SZ	上海凯宝	中药II	81.41	17.35	2.44%	14.06%	3829.65
603301.SH	振德医疗	医疗器械II	29.59	9.35	1.29%	13.83%	1689.40
600518.SH	康美药业	中药II	30.32	15.46	2.14%	13.81%	56538.43
603168.SH	莎普爱思	化学制药	77.26	15.59	2.14%	13.75%	2013.01
603567.SH	珍宝岛	中药II	56.78	16.68	2.29%	13.75%	7201.48
603939.SH	益丰药房	医药商业II	40.04	6.60	0.90%	13.64%	4330.49
603367.SH	辰欣药业	医疗器械II	51.08	12.34	1.68%	13.58%	4967.54
000411.SZ	英特集团	医药商业II	6.06	1.01	0.14%	13.46%	2576.99
002817.SZ	黄山胶囊	中药II	36.00	16.23	2.17%	13.36%	620.30
603139.SH	康惠制药	中药II	57.67	17.21	2.30%	13.35%	843.55
002349.SZ	精华制药	中药II	49.88	16.98	2.25%	13.26%	2524.04
002900.SZ	哈三联	化学制药	74.17	15.76	2.09%	13.25%	2399.91
300705.SZ	九典制药	化学制药	51.94	12.83	1.69%	13.19%	904.42
600851.SH	海欣股份	化学制药	30.59	8.78	1.16%	13.17%	1157.27
600055.SH	万东医疗	医疗器械II	41.34	11.44	1.50%	13.14%	1328.58
600062.SH	华润双鹤	化学制药	57.43	13.74	1.79%	13.03%	11495.98
603880.SH	南卫股份	医疗器械II	26.43	9.50	1.24%	13.02%	604.39
300244.SZ	迪安诊断	医疗器械II	33.41	9.27	1.20%	12.95%	6011.16
600833.SH	第一医药	医药商业II	15.86	2.79	0.36%	12.77%	555.26
600993.SH	马应龙	中药II	50.06	17.64	2.25%	12.77%	3943.83
300439.SZ	美康生物	医疗器械II	46.22	12.47	1.59%	12.75%	2870.40
000766.SZ	通化金马	中药II	78.70	16.90	2.14%	12.65%	3253.04
000952.SZ	广济药业	化学制药	50.89	13.23	1.67%	12.65%	1341.37
000989.SZ	九芝堂	中药II	68.81	18.80	2.36%	12.58%	9071.30
002551.SZ	尚荣医疗	医疗器械II	23.56	9.43	1.19%	12.57%	2378.81
600713.SH	南京医药	医药商业II	6.33	1.13	0.14%	12.57%	3912.60
002435.SZ	长江润发	化学制药	45.48	11.07	1.39%	12.57%	4155.93
300453.SZ	三鑫医疗	医疗器械II	30.88	10.49	1.32%	12.55%	531.60
603520.SH	司太立	化学制药	37.51	11.45	1.43%	12.52%	1019.84
002907.SZ	华森制药	中药II	67.01	18.91	2.35%	12.44%	1393.60
603987.SH	康德莱	医疗器械II	33.44	11.38	1.36%	11.96%	1711.17
600529.SH	山东药玻	医疗器械II	32.22	11.27	1.34%	11.89%	3123.16

300233.SZ	金城医药	化学制药	35.68	10.41	1.24%	11.88%	3448.73
300639.SZ	凯普生物	医疗器械II	83.60	19.15	2.26%	11.78%	1081.41
300358.SZ	楚天科技	医疗器械II	38.39	12.53	1.45%	11.58%	1856.89
600272.SH	开开实业	医药商业II	20.71	4.03	0.47%	11.55%	448.23
300434.SZ	金石东方	化学制药	64.00	16.58	1.91%	11.50%	1342.87
300194.SZ	福安药业	化学制药	56.41	13.62	1.56%	11.48%	3268.84
600771.SH	广誉远	中药II	82.39	21.42	2.45%	11.42%	2857.69
002424.SZ	贵州百灵	中药II	63.27	20.53	2.33%	11.36%	6042.71
300633.SZ	开立医疗	医疗器械II	68.32	19.21	2.10%	10.94%	2078.36
300314.SZ	戴维医疗	医疗器械II	51.44	15.48	1.68%	10.88%	511.56
002022.SZ	科华生物	医疗器械II	41.31	13.89	1.50%	10.82%	2394.94
300583.SZ	赛托生物	化学制药	23.25	10.92	1.18%	10.81%	926.94
002758.SZ	华通医药	医药商业II	13.85	2.91	0.31%	10.70%	426.60
002317.SZ	众生药业	中药II	58.70	21.54	2.30%	10.70%	4526.17
600436.SH	片仔癀	中药II	43.26	21.01	2.21%	10.53%	8216.80
002728.SZ	特一药业	化学制药	48.21	15.48	1.63%	10.50%	1116.71
002675.SZ	东诚药业	化学制药	54.54	16.59	1.74%	10.48%	2773.89
002382.SZ	蓝帆医疗	医疗器械II	31.40	12.82	1.33%	10.34%	2088.84
002550.SZ	千红制药	化学制药	51.77	16.42	1.69%	10.29%	1799.65
002773.SZ	康弘药业	化学制药	90.34	23.12	2.38%	10.28%	6624.88
603896.SH	寿仙谷	中药II	86.23	24.02	2.47%	10.27%	913.10
300558.SZ	贝达药业	化学制药	95.74	24.43	2.47%	10.13%	2539.20
603079.SH	圣达生物	化学制药	37.82	14.28	1.44%	10.09%	732.33
002788.SZ	鹭燕医药	医药商业II	7.79	1.74	0.18%	10.08%	1462.07
600211.SH	西藏药业	中药II	73.83	25.59	2.56%	10.02%	2347.05
600566.SH	济川药业	中药II	84.95	21.69	2.17%	10.01%	12248.78
002898.SZ	赛隆药业	化学制药	56.12	17.71	1.77%	9.98%	643.51
002365.SZ	永安药业	化学制药	36.48	14.25	1.42%	9.94%	1321.02
600750.SH	江中药业	中药II	69.40	23.92	2.37%	9.90%	4135.95
000078.SZ	海王生物	医药商业II	14.42	3.29	0.32%	9.86%	8089.87
600276.SH	恒瑞医药	化学制药	86.63	23.80	2.31%	9.71%	31978.82
600998.SH	九州通	医药商业II	8.44	1.99	0.19%	9.53%	14034.10
300482.SZ	万孚生物	医疗器械II	61.20	19.65	1.86%	9.45%	2127.66
601607.SH	上海医药	医药商业II	12.78	3.10	0.29%	9.27%	37630.11
002099.SZ	海翔药业	化学制药	42.94	14.83	1.35%	9.11%	3120.18
300003.SZ	乐普医疗	医疗器械II	67.23	21.90	1.97%	8.97%	8916.85
603351.SH	威尔药业	化学制药	34.94	15.48	1.39%	8.97%	963.84
300676.SZ	华大基因	医疗器械II	56.95	20.22	1.78%	8.81%	3733.21
300108.SZ	吉药控股	中药II	38.12	29.51	2.57%	8.70%	1797.92
002118.SZ	紫鑫药业	中药II	79.69	27.98	2.43%	8.68%	3224.04
002287.SZ	奇正藏药	中药II	87.36	28.56	2.47%	8.67%	2606.33

000963.SZ	华东医药	医药商业II	26.12	6.78	0.59%	8.66%	16357.76
000028.SZ	国药一致	医药商业II	10.77	2.80	0.24%	8.64%	9999.21
300753.SZ	爱朋医疗	医疗器械II	74.78	24.38	2.10%	8.61%	518.48
300199.SZ	翰宇药业	化学制药	84.21	26.46	2.27%	8.57%	2826.63
600079.SH	人福医药	化学制药	38.08	15.01	1.27%	8.49%	19689.78
300016.SZ	北陆药业	化学制药	65.13	22.74	1.93%	8.48%	1007.23
300452.SZ	山河药辅	化学制药	30.92	15.58	1.32%	8.45%	446.89
000423.SZ	东阿阿胶	中药II	65.05	27.73	2.34%	8.45%	17266.18
300760.SZ	迈瑞医疗	医疗器械II	67.03	23.28	1.96%	8.43%	21917.22
002275.SZ	桂林三金	中药II	75.91	28.74	2.41%	8.37%	3889.23
603229.SH	奥翔药业	化学制药	60.40	22.07	1.84%	8.35%	442.71
603811.SH	诚意药业	化学制药	52.11	20.31	1.70%	8.35%	577.88
002370.SZ	亚太药业	化学制药	44.55	18.75	1.56%	8.32%	1689.71
300463.SZ	迈克生物	医疗器械II	53.75	20.73	1.72%	8.32%	3397.28
002223.SZ	鱼跃医疗	医疗器械II	39.66	17.72	1.47%	8.31%	5216.67
002411.SZ	延安必康	化学制药	34.81	16.78	1.39%	8.26%	7441.75
603976.SH	正川股份	医疗器械II	31.65	16.16	1.33%	8.23%	676.54
600829.SH	人民同泰	医药商业II	11.60	3.17	0.26%	8.23%	2090.95
300497.SZ	富祥股份	化学制药	38.20	18.21	1.45%	7.95%	1386.27
300298.SZ	三诺生物	医疗器械II	67.49	24.97	1.97%	7.89%	2034.78
300396.SZ	迪瑞医疗	医疗器械II	64.28	24.33	1.91%	7.86%	1659.45
000710.SZ	贝瑞基因	医疗器械II	61.13	20.87	1.64%	7.85%	1918.15
300267.SZ	尔康制药	化学制药	37.02	18.20	1.43%	7.83%	4032.20
300326.SZ	凯利泰	医疗器械II	62.63	24.18	1.88%	7.79%	1510.69
300725.SZ	药石科技	化学制药	62.12	24.81	1.87%	7.55%	512.02
603676.SH	卫信康	化学制药	57.72	24.17	1.80%	7.43%	754.72
300630.SZ	普利制药	化学制药	82.97	30.29	2.25%	7.41%	729.59
600252.SH	中恒集团	中药II	81.41	29.54	2.15%	7.29%	4407.45
002589.SZ	瑞康医药	医药商业II	18.44	5.87	0.41%	7.06%	9665.15
000790.SZ	泰合健康	中药II	52.63	29.05	2.00%	6.89%	1182.67
000915.SZ	山大华特	化学制药	67.66	25.51	1.74%	6.82%	3076.18
002872.SZ	天圣制药	医药商业II	30.20	11.31	0.77%	6.81%	1741.38
300519.SZ	新光药业	中药II	60.20	34.15	2.31%	6.77%	719.09
002462.SZ	嘉事堂	医药商业II	9.70	3.30	0.22%	6.62%	3106.55
603716.SH	塞力斯	医药商业II	33.68	11.58	0.76%	6.55%	697.67
300636.SZ	同和药业	化学制药	36.60	22.06	1.42%	6.43%	420.82
002626.SZ	金达威	化学制药	47.79	22.31	1.43%	6.40%	2976.31
002294.SZ	信立泰	化学制药	81.10	34.59	2.21%	6.40%	9190.81
600056.SH	中国医药	医药商业II	14.32	5.12	0.32%	6.29%	9699.99
603658.SH	安图生物	医疗器械II	67.49	32.12	1.97%	6.13%	2757.76
002001.SZ	新和成	化学制药	50.47	27.49	1.67%	6.06%	10386.90

002821.SZ	凯莱英	化学制药	51.74	25.30	1.49%	5.89%	2120.22
300401.SZ	花园生物	化学制药	57.37	31.06	1.79%	5.76%	751.15
600090.SH	同济堂	医药商业II	15.09	5.90	0.34%	5.76%	3345.89
300529.SZ	健帆生物	医疗器械II	84.14	39.59	2.27%	5.73%	1628.79
603707.SH	健友股份	化学制药	46.38	28.24	1.59%	5.64%	1772.37
603387.SH	基蛋生物	医疗器械II	82.13	39.66	2.23%	5.62%	1089.99
002932.SZ	明德生物	医疗器械II	81.86	39.70	2.23%	5.61%	367.60
002019.SZ	亿帆医药	化学制药	57.23	28.94	1.58%	5.45%	6894.20
603368.SH	柳药股份	医药商业II	9.61	4.53	0.25%	5.41%	2314.96
300642.SZ	透景生命	医疗器械II	80.56	41.87	2.20%	5.26%	667.26
300406.SZ	九强生物	医疗器械II	72.04	39.34	2.05%	5.21%	1423.91
600511.SH	国药股份	医药商业II	7.81	3.69	0.18%	4.76%	6376.55
300595.SZ	欧普康视	医疗器械II	76.21	47.68	2.13%	4.46%	662.34
002901.SZ	大博医疗	医疗器械II	83.06	50.60	2.25%	4.44%	1335.16
600380.SH	健康元	化学制药	62.82	43.35	1.66%	3.84%	17940.55
000623.SZ	吉林敖东	中药II	70.75	61.98	2.10%	3.38%	6240.64
000513.SZ	丽珠集团	化学制药	63.86	52.60	1.68%	3.20%	14338.82
300216.SZ	千山药机	医疗器械II	27.32	-116.70	1.25%	-1.07%	385.71
002198.SZ	嘉应制药	中药II	73.29	-45.88	2.11%	-4.60%	987.54
002432.SZ	九安医疗	医疗器械II	30.61	-27.74	1.31%	-4.73%	784.11

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

此外,本次政府工作报告还要求下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例,降低企业社保负担。劳动力密集型行业如流通、药店;研发技术人员密集型行业如创新药械、CRO 等有望受益。此次政府工作报告指示:明显降低企业社保缴费负担。下调城镇职工基本养老保险单位缴费比例,各地可降至 16%。稳定现行征缴方式,各地在征收体制改革过程中不得采取增加小微企业实际缴费负担的做法,不得自行对历史欠费进行集中清缴。继续执行阶段性降低失业和工伤保险费率政策。考虑到各城市的社保缴税基数有所差别,上市公司受益此次养老保险缴费比例下调程度难以计算,不过我们认为劳动密集型、研发人员密集型行业公司受益更大。我们统计了医药行业上市公司 2017 年管理费用和销售费用中体现的职工薪酬合计额最高的 30 家公司如下表,可以看出流通、药店行业及部分研发人员总薪酬较高企业有望受益于社保降费。

表 2 职工薪酬合计额 top30 (基于 2017 年年报)

代码	名称	工资薪酬(销售)	工资薪酬(管理)	薪酬合计(万元)
601607.SH	上海医药	229,750.51	202,937.03	432,687.54
600332.SH	白云山	170,228.68	74,278.96	244,507.64
600998.SH	九州通	127,264.90	93,658.00	220,922.90
300760.SZ	迈瑞医疗	154,309.65	38,737.44	193,047.09
600085.SH	同仁堂	109,288.64	67,384.98	176,673.63
000028.SZ	国药一致	121,887.52	51,214.11	173,101.63
600196.SH	复星医药	69,839.49	86,318.01	156,157.50



002727.SZ	一心堂	117,250.79	24,479.23	141,730.03
603233.SH	大参林	107,514.32	22,519.15	130,033.47
002044.SZ	美年健康	101,986.96	26,524.91	128,511.87
000999.SZ	华润三九	89,856.34	34,549.48	124,405.82
603883.SH	老百姓	81,828.31	23,147.61	104,975.92
600664.SH	哈药股份	37,870.30	66,624.74	104,495.04
000538.SZ	云南白药	84,763.35	15,994.44	100,757.79
600535.SH	天士力	66,387.08	21,492.18	87,879.26
000963.SZ	华东医药	63,171.74	24,547.80	87,719.55
600129.SH	太极集团	31,909.56	50,751.12	82,660.68
603939.SH	益丰药房	64,751.03	16,454.55	81,205.58
600079.SH	人福医药	38,249.77	42,635.13	80,884.90
600267.SH	海正药业	55,787.03	24,287.40	80,074.43
600062.SH	华润双鹤	48,017.60	31,006.05	79,023.65
603259.SH	药明康德	19,969.56	54,782.38	74,751.95
600518.SH	康美药业	21,854.62	49,589.92	71,444.54
300015.SZ	爱尔眼科	27,492.83	39,200.95	66,693.78
600056.SH	中国医药	37,253.96	25,430.14	62,684.10
600572.SH	康恩贝	43,657.37	17,533.59	61,190.96
600420.SH	现代制药	25,229.45	34,053.56	59,283.01
002773.SZ	康弘药业	45,541.99	13,708.61	59,250.60
000661.SZ	长春高新	37,209.86	19,498.96	56,708.82
600713.SH	南京医药	32,837.45	21,295.82	54,133.27

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## (二) 坚持创新引领发展, 持续鼓励创新, 利好创新药企

今年政府工作报告继续强调创新在国家发展中的重要作用。从鼓励创新的领域看, 已经从去年报告中仅强调民生领域(癌症等重大疾病防治攻关)拓展到促进整个生物医药行业创新研发。报告指出: 促进新兴产业加快发展。深化大数据、人工智能等研发应用, 培育新一代信息技术、高端装备、生物医药、新能源汽车、新材料等新兴产业集群, 壮大数字经济。

从支持创新的措施方面, 政府提出: 1.加大基础研究和应用基础研究支持力度: 提升科技支撑能力。加大基础研究和应用基础研究支持力度, 强化原始创新, 加强关键核心技术攻关。2.明确以企业为主体进行产学研一体化创新: 健全以企业为主体的产学研一体化创新机制。扩大国际创新合作。3.全面加强知识产权保护: 健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度, 促进发明创造和转化运用。4.尊重科研人员: 科技创新本质上是人的创造性活动。要充分尊重和信任科研人员, 赋予创新团队和领军人才更大的人财物支配权和技术路线决策权。进一步提高基础研究项目间接经费占比, 开展项目经费使用“包干制”改革试点, 不设科目比例限制, 由科研团队自主决定使用。5.融资渠道方面提供切实支持: 改革完善金融支持机制, 设立科创板并试点注册制, 鼓励发行双创金融债券, 支持发展创业投资。

我们认为，创新驱动发展战略将是我国政府长期坚持的发展方向，生物医药领域是国家鼓励创新的重要领域之一，利好具有持续性创新能力的创新药械企业和创新服务产业链相关公司，建议关注恒瑞医药、复星医药、沃森生物、贝达药业、亿帆医药、科伦药业、康弘药业、信立泰、乐普医疗、凯莱英、泰格医药等。

### （三）提高大病保障水平；将慢病门诊用药纳入报销；持续强调强基层

19年政府工作报告继续强调保障基本医疗卫生服务，在这一方面的主要要求包括：

1. 继续提高城乡居民基本医保和大病保险保障水平，居民医保人均财政补助标准增加30元，一半用于大病保险。降低并统一大病保险起付线，报销比例由50%提高到60%，进一步减轻大病患者、困难群众医疗负担。18年这一内容的相关表述为：居民基本医保人均财政补助标准再增加40元，一半用于大病保险。15年至今，居民基本医保人均财政补助标准增加值分别为60元、40元、30元、40元和30元，2019年补助增加略少于去年。此外，强调提高大病保障标准，对于肿瘤、终末期肾病、糖尿病、重性精神病、心梗、脑梗等大病相关领域药品有促进作用。
2. 持续强调癌症的防治攻关：要实施癌症防治行动，推进预防筛查、早诊早治和科研攻关，着力缓解民生的痛点。与去年一样，抗癌药始终是政府最关注的医药领域，相关药品的审评审批、医保纳入和价格谈判都有可能继续推进。
3. 做好常见慢性病防治，把高血压、糖尿病等门诊用药纳入医保报销。此前门诊用药的报销存在种种限制，此次将糖尿病高血压等慢性病门诊用药纳入医保，给该类患者提供了很大的福利与便利，同时对相关药品销售也有促进作用。
4. 继续深化公立医院综合改革，持续推进基层医疗和促进社会办医：深化公立医院综合改革。促进社会办医。加快建立远程医疗服务体系，加强基层医护人员培养，提升分级诊疗和家庭医生签约服务质量。坚持预防为主，将新增基本公共卫生服务财政补助经费全部用于村和社区，务必让基层群众受益。这方面要求基本延续去年，我们认为长期利好深耕基层的药品生产企业和医药商业企业。

### （四）优化营商环境，利好医疗服务行业

在本次《政府工作报告》中，“激发市场主体活力，着力优化营商环境”被赋予较高的重要性，《报告》要求：以简审批优服务便利投资兴业。市场配置资源是最有效率的形式。要进一步缩减市场准入负面清单，推动“非禁即入”普遍落实。政府要坚决把不该管的事项交给市场，最大限度减少对资源的直接配置，审批事项应减尽减，确需审批的要简化流程和环节，让企业多用时间跑市场、少费功夫跑审批。今年，要对所有涉企经营许可事项实行“证照分离”改革，使企业更便捷拿到营业执照并尽快正常运营，坚决克服“准入不准营”的现象；在全国推开工程建设项目审批制度改革，使全流程审批时间大幅缩短。推行网上审批和服务，加快实现一网通办、异地可办，使更多事项不见面办理，确需到现场办的要“一窗受理、限时办结”“最多跑一次”。持续开展“减证便民”改革行动，不能让繁琐证明来回折腾企业和群众。我

们认为，这项要求能缩短审批流程，有望帮助连锁性质的医疗服务公司及连锁药店提高开店速度，提升运营效率。

### 3. 投资建议

通过学习《政府工作报告》，我们认为医药、医疗领域是政府持续重点关注的民生领域之一，而生物医药行业的创新与发展也是政府未来积极推进、扶持的方向。短期政策冲击和长期政策扶持是医药行业发展同时兼具的两个方面，然而长期来看医药行业始终是一国产业中最值得投资的领域之一，成长空间大、成长性好、估值适当的标的永远不会缺乏投资的价值。

展望未来，我们认为医药板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对于医药板块的投资策略如下：一方面，我们认为创新药投资是医药投资的战略方向，建议关注以恒瑞为首的代表中国医药产业未来的创新药企。同时，继续看好其他我们认为业绩增长较为确定的医药板块的龙头公司，如健友股份(603707)、长春高新(000661)、乐普医疗(300003)、爱尔眼科(300015)、仁和药业(000650)等。此外，我们认为医药商业调整时间和调整幅度都较大，建议关注九州通(600998)为代表的商业龙头。此外，我们持续看好政策免疫的 OTC 行业，重点推荐仁和药业(000650)，关注亚宝药业(600351)、羚锐制药(600285)等。

### 4. 风险提示

控费降价压力超预期的风险；创新药械企业研发进度不及预期或者研发失败的风险；高值耗材国家谈判的影响超出预期的风险。

附录:

附表 1 原料成本占比统计

上市公司	原料成本占医药工业成本比重
信立泰	76.58%
上药	71.66%
天士力	57.44%
恒瑞	65.56%
济川	56.86%
健友	90.94%
步长	83.07%
乐普	68.81%
<b>均值</b>	71.37%
<b>范围</b>	58%~91%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王晓琦、余宇，医药行业分析师。** 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：翠香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn