

# 环保公用行业增值税优惠敏感性测算， 建议关注弹性好的火电行业

分析师：黄付生 执业证号：S1190517040001  
研究助理：晏溶 执业证号：S0100117060016

2019年3月5日

## 摘要

- 我们采用教育费附加倒推增值税，教育费附加来自上市公司年报。据3月4日彭博新闻，2019年增值税减税方案三档税率中，第一档下调3个百分点，第二档下调1个百分点，第三档税率保持不变，我们据此进行假设。
- 因上市公司业务种类较多，所各自对应的增值税率也不同，为方便后面做敏感性分析，我们对跟踪的环保公用类191家公司进行筛选，以主流增值税税率所代表的业务收入占主营收入80%以上为标准，共计筛选出28家公司，对该公司统一采用主流增值税税率进行后续分析。
- 对于增值税优惠所带来的上市公司净利润增厚，我们根据该主营业务对下游客户强势程度以及该行业在当下经济发展中所起作用，做了2种假设，第一种是增值税优惠企业可以全部留存；第二种是电力及燃气行业涉及下游工业企业减负假设可以留存一半优惠额度，污水处理费当下价格本来就低并且工商业用户敏感度低，假设该行业可以全部留存优惠额度。
- 两种不同优惠留存方案下，对净利润增厚弹性最大的都是华能国际、内蒙华电和华电国际，全部留存利润增厚率分别为380%、187%和168%，留存一半利润增厚率分别为190%、93和84%。

## 投资建议

- 火电行业已处于高煤价时代2年多，业绩亏损较严重，假设增值税如有优惠，将对火电行业净利润增厚明显，建议关注华能国际、内蒙华电和华电国际。

# 摘要

## 风险提示

- 1、增值税调减幅度不及预期；2、政策执行力度低于预期。

## 盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		3月4日	2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
<b>600011</b>	华能国际*	7.09	0.12	0.16	0.35	52	43	20	暂未评级
<b>600863</b>	内蒙华电*	3.01	0.09	0.14	0.21	34	22	14	暂未评级
<b>600027</b>	华电国际*	4.65	0.04	0.21	0.34	85	25	14	暂未评级

资料来源：公司公告、太平洋证券研究院（标\*公司来自wind一致预期）

# 目录

---

01

增值税改革历程一览

02

环保公用行业适用增值税一览

03

环保公用行业增值税优惠关键条件假设

04

环保公用行业增值税优惠敏感性分析

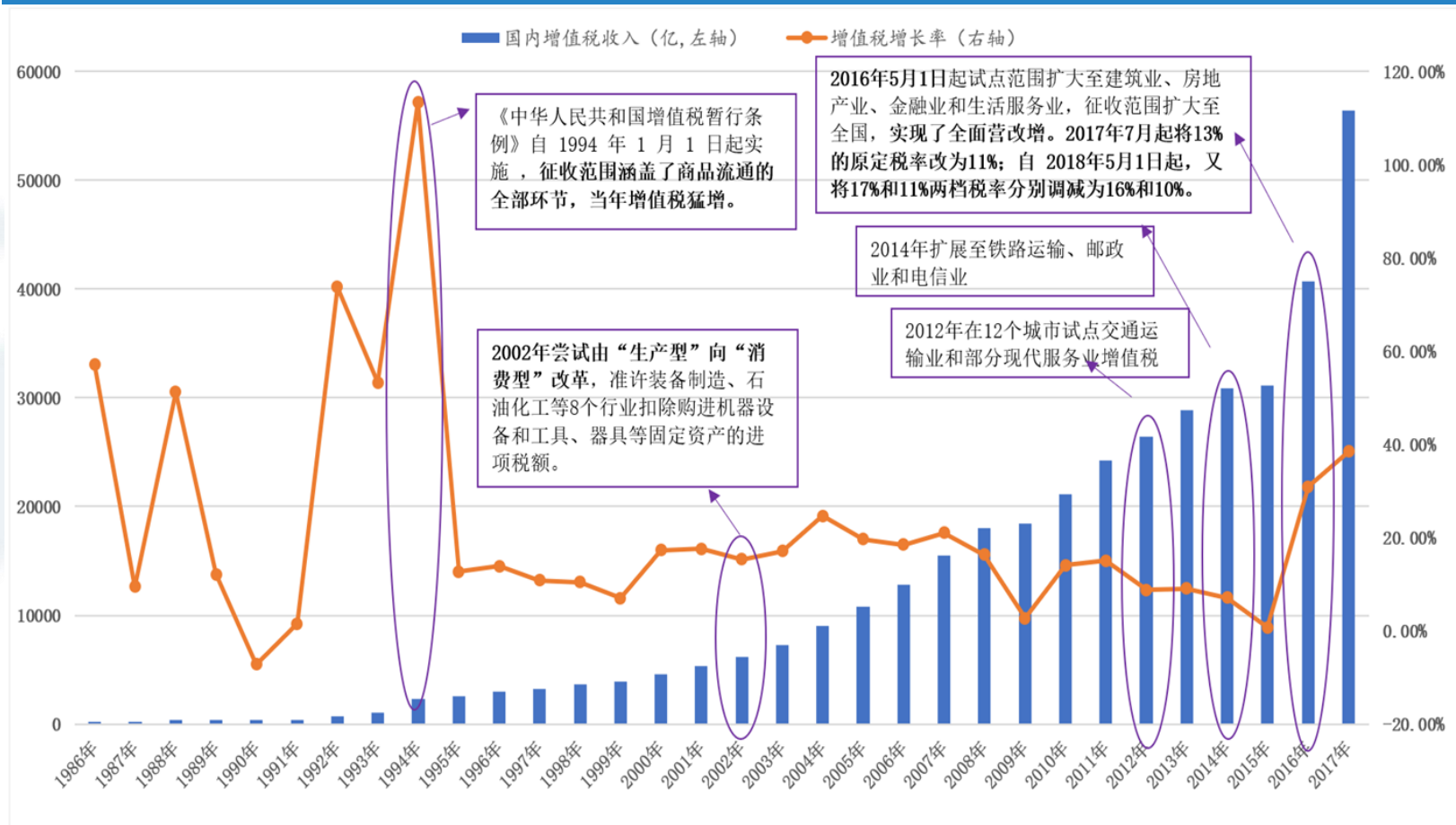
05

投资建议及风险提示

---

# 2016年全面营改增后增值税额不断攀升

## ■ 增值税改革及征收历程一览

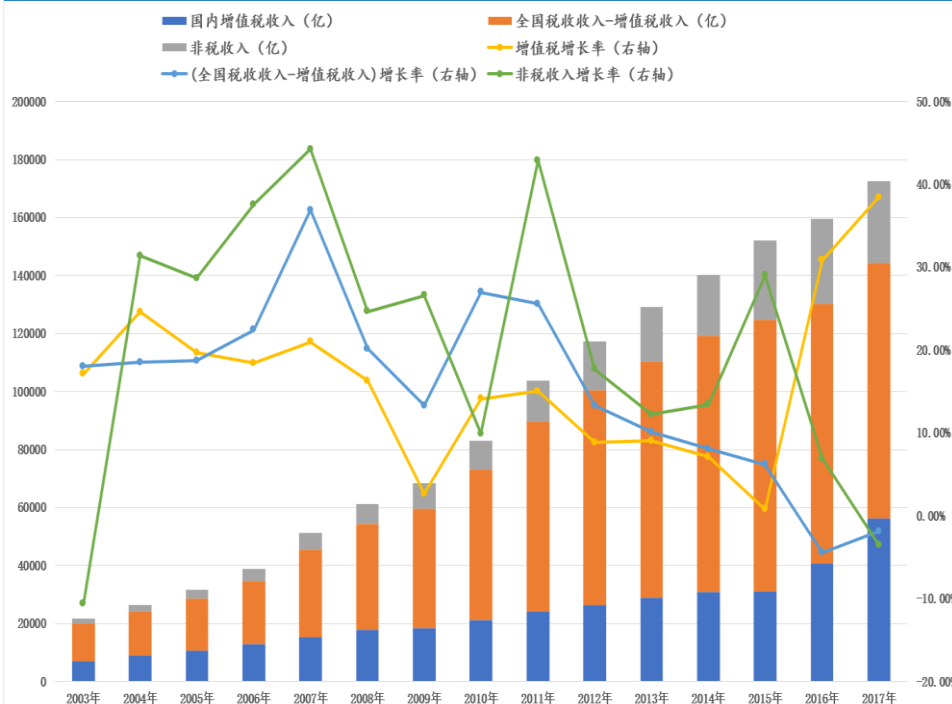


资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 2016年全面营改增后增值税额不断攀升

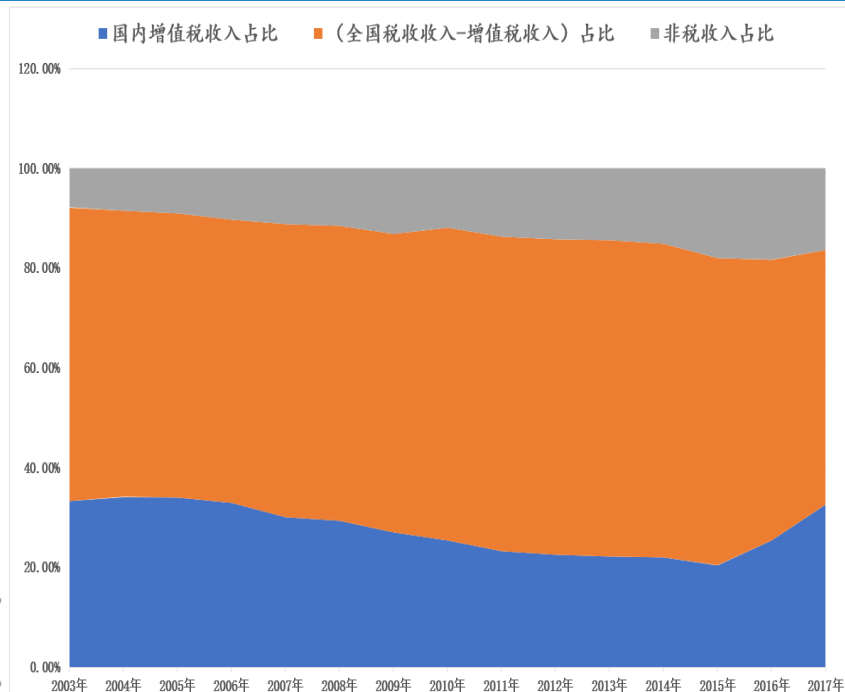
- 增值税自2016年全面实行营改增后，于当年实现了31%的增长，征缴总额达40712亿，占当年全国财政收入比例为25.5%，同比提高了5个百分点。
- 2017年继续增长38.5%达56378亿，占当年全国财政收入比例为32.7%，提高了7.2个百分点。
- 2018年政府工作报告中提出，改革完善增值税，2019年将实施更大规模的减税降费。

2003年来增值税、其余税及非税收入情况



资料来源：财政部，太平洋证券研究院

2003年来增值税、其余税及非税收入全国财政收入占比情况



资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 目录

---

01

增值税改革历程一览

02

环保公用行业适用增值税一览

03

环保公用行业增值税优惠关键条件假设

04

环保公用行业增值税优惠敏感性分析

05

投资建议及风险提示

---

## 表1：环保公用行业适用增值税率一览

业务类型	2018年5月1日前 增值税率	2018年5月1日后 增值税率	增值税优惠
环保工程	11%	10%	--
供水	11%	10%	或使用3%比例征收，不得抵扣进项税额
污水、垃圾及污泥处理	17%	16%	即征即退70%
垃圾焚烧（垃圾处置费）	17%	16%	即征即退70%
垃圾焚烧（销售电力）	17%	16%	即征即退70%，城市生活垃圾用量（重量）占发电燃料的比重必须达到80%以上（含80%）
危险废物	17%	16%	处理费收入增值税即征即退 70%，资源化产品收入增值税即征即退 30%
火电	17%	16%	--
水电	17%	16%	自2016年1月1日至2017年12月31日，对单机组超过 100 万千瓦大水电，其增值税实际税负超过12%的部分实行即征即退政策。《关于减轻可再生能源领域涉企税费负担的通知》征求意见稿中将其延长至2020年12月31日，但正式稿一直未发布。
光伏发电	17%	16%	即征即退50%
风力发电	17%	16%	即征即退50%
燃气销售及管输	11%	10%	--
煤层气开发	11%	10%	即征即退100%

资料来源：财政部，太平洋证券研究院



# 目录

---

01

增值税改革历程一览

02

环保公用行业适用增值税一览

03

环保公用行业增值税优惠关键条件假设

04

环保公用行业增值税优惠敏感性分析

05

投资建议及风险提示

---

## 环保公用行业适用增值税优惠利润增厚计算方法

- 上市公司年报中不会披露当年增值税应缴金融；
- 应交教育费附加=增值税×3%；
- 应交城建税=增值税×城建税税率。城建税税率：纳税人所在地在市区的，税率为7%；纳税人所在地在县城、镇的，税率为5%；纳税人所在地不在市区、县城或镇的，税率为1%。
- 上市公司年报中会披露教育费附加及城市建设费附加，我们可以据此推倒当年公司所缴增值税。
- 因为城市建设费附加根据所在地区分为三档，我们无法区分，在此选择教育附加费推算增值税。
- 增值税减税增加的净利润=当期应纳税额\*减税百分比\*企业可享留存比例\*（1-企业所得税率）
- 在此选择主流增值税率在某一公司营收中占比80%以上的公司计算净利润增厚率，若某公司主营业务多样化且适用两种以上的不同税率，则采用此套方法推算意义不大。

# 环保公用行业适用公司筛选

## ■ 样本公司选择（主流增值税税率所属业务收入占主营收入的80%以上）

火电（增值税率16%）	长源电力	燃气销售及管输 (10%)	603080.SH	新疆火炬
	宝新能源		002911.SZ	佛燃股份
	通宝能源		002267.SZ	陕天然气
	华电国际		000593.SZ	大通燃气
	京能电力		002700.SZ	新疆浩源
	内蒙华电		603689.SH	皖天然气
	上海电力		600635.SH	大众公用
	华银电力		600617.SH	国新能源
	东方能源			
	建投能源	污水（4.8%）	603817.SH	海峡环保
	粤电力A		603797.SH	联泰环保
	江苏国信			
	赣能股份			
	大唐发电			
	华能国际			
	浙能电力			
	深圳能源			
金山股份				

资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 目录

---

01

增值税改革历程一览

02

环保公用行业适用增值税一览

03

环保公用行业增值税优惠关键条件假设

04

环保公用行业增值税优惠敏感性分析

05

投资建议及风险提示

---

# 环保公用行业适用增值税率优惠假设条件

增值税优惠关键条件假设条件 1

业务类型	现行	第一档下调3个百分点，第二档下调1个百分点，第三档保持不变	企业享受退税	说明
环保工程	10.0%	9.0%	2.0%	环保企业不少面临现金压力，且属于国家扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
供水	10.0%	9.0%	2.0%	全国水价偏低，下游用户价格敏感性不强，假设企业可以独享增值税优惠
污水、垃圾及污泥处理	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
垃圾焚烧（垃圾处置费）	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
垃圾焚烧（销售电力）	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
危险废物	4.8%（11.2%）	3.9%（9.1%）	0.9%（2.1%）	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
火电	16.0%	13.0%	3.0%	假设企业可以独享增值税优惠
水电	16%（12%）	13%（12%）	3.0%	假设企业可以独享增值税优惠
光伏发电	8.0%	6.5%	1.5%	假设企业可以独享增值税优惠
风力发电	8.0%	6.5%	1.5%	假设企业可以独享增值税优惠
城燃	10.0%	9.0%	1.0%	假设企业可以独享增值税优惠
煤层气开发	0.0%	0.0%	0.0%	无

资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 环保公用行业适用增值税率优惠假设条件

## 增值税优惠关键条件假设条件 2

业务类型	现行	第一档下调3个百分点，第二档下调1个百分点，第三档保持不变	企业享受退税	说明
环保工程	10.0%	9.0%	2.0%	环保企业不少面临现金压力，且属于国家扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
供水	10.0%	9.0%	2.0%	全国水价偏低，下游用户价格敏感性不强，假设企业可以独享增值税优惠
污水、垃圾及污泥处理	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
垃圾焚烧（垃圾处置费）	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
垃圾焚烧（销售电力）	4.8%	3.9%	0.9%	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
危险废物	4.8%（11.2%）	3.9%（9.1%）	0.9%（2.1%）	扶持行业，假设企业可以独享增值税优惠
火电	16.0%	13.0%	3.0%	下游用户需要减负提振经济发展，假设企业可以享受一半增值税优惠
水电	16%（12%）	13%（12%）	3.0%	下游用户需要减负提振经济发展，假设企业可以享受一半增值税优惠
光伏发电	8.0%	6.5%	1.5%	行业仍处于革新至最终实现平价上网期，假设企业可以享受一半增值税优惠
风力发电	8.0%	6.5%	1.5%	行业仍处于革新至最终实现平价上网期，假设企业可以享受一半增值税优惠
城燃	10.0%	9.0%	1.0%	下游用户需要减负提振经济发展，假设企业可以享受一半增值税优惠
煤层气开发	0.0%	0.0%	0.0%	无

资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 环保公用上市公司增值税优惠净利润增厚率测算结果

## 净利润增厚率测算结果前8名

	2017年扣非后净利润（万元）	利润增厚率（假设企业全部留存）	利润增厚率（假设火电及燃气留存一半优惠）
华能国际	45030.16	380.4%	190.2%
内蒙华电	13013.05	186.7%	93.4%
华电国际	44672.50	168.0%	84.0%
东方能源	2586.60	95.1%	47.6%
上海电力	24374.49	88.1%	44.1%
建投能源	15957.22	73.6%	36.8%
通宝能源	8247.75	52.2%	26.1%
粤电力A	71845.41	48.3%	24.1%

资料来源：财政部，太平洋证券研究院

# 目录

---

01

增值税改革历程一览

02

环保公用行业适用增值税一览

03

环保公用行业增值税优惠关键条件假设

04

环保公用行业增值税优惠敏感性分析

05

投资建议及风险提示

---



## 投资建议及风险提示

### 投资建议

- 假设企业可以留存全部优惠，对净利润增厚弹性最大的是华能国际、内蒙华电和华电国际，利润增厚率分别为380%、187%和168%；
- 假设火电和燃气企业可以留存一半优惠，对净利润增厚弹性最大的是华能国际、内蒙华电和华电国际，利润增厚率分别为190%、93%和84%；
- 神华上调2019年3月长协以及外购价格，澳洲煤进口通关的限制暂不明朗，加之供给端的持续收紧，以及水泥需求的逐步释放，煤企和北港港口煤价有进一步上调可能。但临近北方供暖季结束，动力煤需求将呈现下滑走势，下游电厂压价明显，上下游价格博弈将继续增强，预计动力煤后期易涨难跌。
- 火电行业已处于高煤价时代2年多，业绩亏损较严重，假设增值税如有优惠，将对火电行业净利润增厚明显，建议关注华能国际、内蒙华电和华电国际。

### 风险提示

- 1、增值税调减幅度不及预期；2、政策执行力度低于预期。

- 分析师与研究助理简介

晏溶：团队组长，华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+2年卖方经验，2019年加入太平洋证券。

黄付生：经济学博士，太平洋证券研究院院长助理，首席食品饮料行业分析师。

# 证券研究报告

## 分析师承诺：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明：

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测个股相对大盘涨幅15%以上
	增持	分析师预测个股相对大盘涨幅5%~15%之间
	持有	分析师预测个股相对大盘涨幅-5%~5%之间
	减持	分析师预测个股相对大盘涨幅-5%与-15%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	看好	分析师预测行业整体回报高于市场整体水平5%以上
	中性	分析师预测行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间
	看淡	分析师预测行业整体回报低于市场整体水平5%以下

太平洋证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 免责声明：

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻板、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

。