

制造业增值税下调至13%，助力盈利修复

——机械行业 事件点评

2019年03月05日

看好/维持

机械

事件点评

樊艳阳	分析师	执业证书编号: S1480518060001
	fanyanyang1990@126.com	010-66554089
龙海敏	研究助理	
	longhm@dxzq.net.cn	021-25102859

事件：

3月5日，国务院总理李克强在作政府工作报告时表示，将深化增值税改革，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。

投资要点：

1. 机械行业截止2018年第三季度总体增值税负比例约3.69%

机械行业2018Q3总体增值税占营业收入比例为3.69%。细分行业来看，仪器仪表（6.72%）、其他专用机械（6.40%）、冶金矿采化工设备（6.22%）、运输设备（6.14%）增值税营收占比较高。我们认为，不考虑其他变量，此轮降税有望为机械行业整体提升净利率水平0.69个百分点，对于仪器仪表、冶金矿采化工设备等增值税占比较高的行业净利率提升有望超过1个百分点。

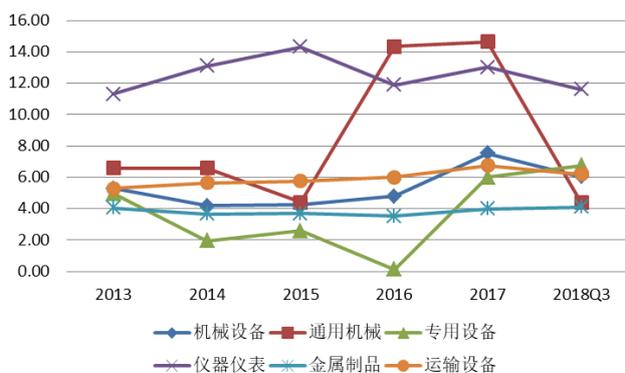
表 1：机械各细分行业增值税负比例一览

	2013	2014	2015	2016	2017	2018Q3
机械设备	3.96%	3.94%	4.03%	3.90%	3.38%	3.69%
通用机械	3.76%	3.90%	4.47%	3.63%	2.76%	3.10%
仪器仪表	5.41%	5.13%	5.66%	4.42%	4.60%	6.72%
金属制品	1.99%	1.72%	1.42%	0.85%	1.23%	1.00%
运输设备	4.28%	5.09%	4.49%	4.84%	5.25%	6.14%
专用设备	4.33%	4.09%	4.07%	4.08%	3.17%	3.55%
工程机械	5.49%	5.28%	5.07%	5.17%	3.10%	2.67%
重型机械	1.55%	1.26%	1.74%	1.91%	1.97%	2.66%
冶金矿采化工设备	5.55%	5.75%	5.94%	5.89%	4.49%	6.22%
楼宇设备	4.36%	3.67%	3.00%	3.03%	2.67%	3.32%
环保设备	3.20%	5.28%	5.32%	4.77%	5.11%	4.96%
纺织服装设备	3.08%	1.24%	2.60%	4.10%	1.68%	1.47%
农用机械	1.91%	1.91%	2.41%	1.95%	1.78%	-0.18%
印刷包装机械	4.16%	5.90%	6.13%	4.84%	4.44%	5.22%
其它专用机械	5.25%	6.44%	7.01%	6.71%	5.07%	6.40%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

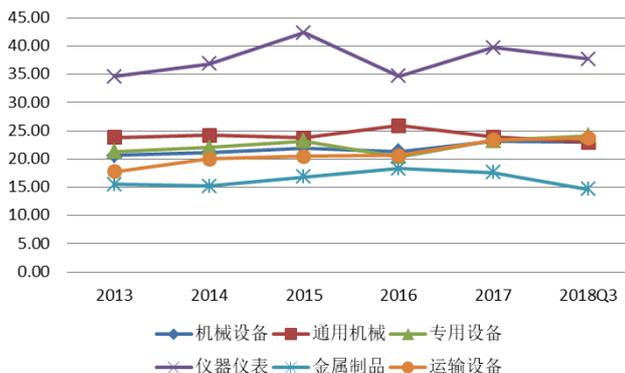
机械行业多数公司从业各类设备及零部件加工制造，此前在 2018 年 3 月 28 日，国务院常务会议确定，从 2018 年 5 月 1 日起，将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，今年继续下调至 13%。增值税减免有助于减轻行业税费负担，改善现金流，进一步修复盈利能力。

图 1：机械子行业净利率水平（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：机械子行业毛利率水平（%）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

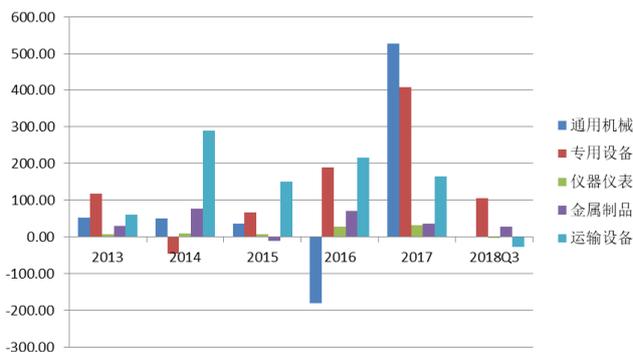
2、增值税下调助力下游现金流改善，盈利能力提升

机械行业作为中游行业，上游承接原材料波动，下游对接各行业需求变化，与其他行业相比抵扣项较多。若增值税减免，机械行业进项税税额和出项税额同步减少，一方面有助于改善行业经营性现金流，另一方面，议价能力较强的企业盈利能力也将提升。

但是总体而言，机械行业受到上游原材料和下游客户双重挤压，业绩和现金流受周期波动影响较大。

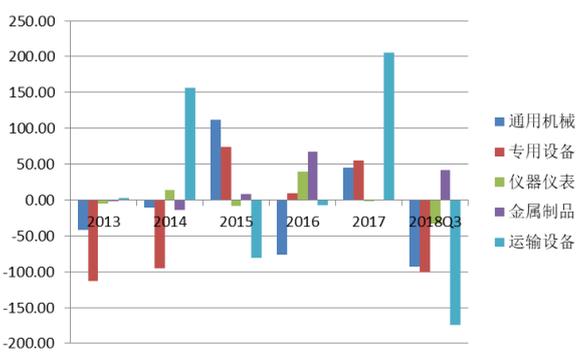
根据我们测算，增值税税率从 16% 下调至 13%，不考虑上游原材料和下游需求的任何波动情况下，行业整体净利率水平有望提升不超过 1%，行业经营性现金流有望大幅改善。增值税减免更多意义可能在于改善行业公司经营性现金流，降低财务费用。

图 3：机械行业经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：机械行业现金及现金等价物净增加额

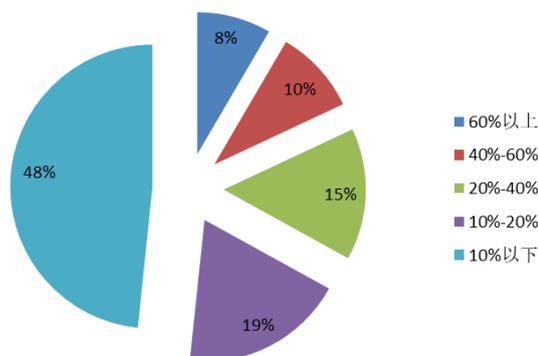


资料来源：Wind，东兴证券研究所

机械行业出口型企业较多，根据我们统计，机械行业出口占比超过 20% 的企业超过 32%，60 家企业出口业务占比超过 40%。从规模来看，2017 年机械行业 22.71% 的收入来自海外。机械行业多数公司海外业务可以享

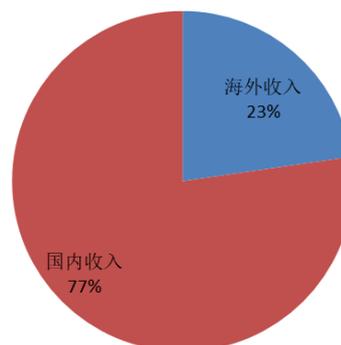
受出口退税政策，考虑此因素则海外业务占比较低的企业具备更大减税带来的业绩弹性。

图 5：机械行业出口占比企业分布



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 6：机械行业海外收入占比达到 22.71%



资料来源：Wind，东兴证券研究所

我们认为，增值税减免对于行业议价能力较强的内向型制造企业更为受益。我们筛选了部分增值税占营业收入比例较高的企业如下，重点关注智云股份、日机密封、金卡智能、克来机电等。

表 2：机械行业各公司增值税营收占比一览

公司	增值税营收占比	海外业务占比	
002903.SZ	宇环数控	16.34%	1.14%
603666.SH	亿嘉和	12.67%	0.00%
300097.SZ	智云股份	11.53%	0.00%
603956.SH	威派格	10.17%	0.00%
300503.SZ	昊志机电	10.12%	5.79%
300515.SZ	三德科技	10.11%	3.38%
300371.SZ	汇中股份	9.65%	0.00%
600579.SH	天华院	9.63%	3.37%
300210.SZ	森远股份	9.38%	0.00%
300551.SZ	古鳌科技	9.14%	2.06%
300471.SZ	厚普股份	9.10%	7.79%
300470.SZ	日机密封	8.91%	2.83%
300512.SZ	中亚股份	8.79%	3.42%
002698.SZ	博实股份	8.61%	1.13%
000008.SZ	神州高铁	8.53%	0.17%
300349.SZ	金卡智能	8.50%	0.57%
300604.SZ	长川科技	8.39%	5.08%
603960.SH	克来机电	8.25%	0.00%
300275.SZ	梅安森	8.08%	0.00%
300648.SZ	星云股份	7.95%	0.03%
002667.SZ	鞍重股份	7.78%	0.66%

300472.SZ	新元科技	7.66%	17.76%
002046.SZ	轴研科技	7.53%	21.09%
603912.SH	佳力图	7.49%	4.18%
300007.SZ	汉威科技	7.42%	3.75%
300567.SZ	精测电子	7.36%	0.58%
600582.SH	天地科技	7.19%	0.00%

资料来源：Wind，东兴证券研究所

3、投资建议：

我们建议关注聚焦国内业务，增值税占收入比重较高的优质标的。建议重点关注标的：智云股份、日机密封、金卡智能、克来机电等。

4、风险提示：

1、原材料及能源价格大幅波动；2、下游需求复苏不及预期；3、融资成本高企提升财务费用。

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。