

有色金属行业

增值税率下调3个百分点，有色行业受益几何

分析师： 巨国贤



SAC 执业证号: S0260512050006

SFC CE.no: BNW287



0755-82535901



juguoxian@gf.com.cn

分析师： 赵鑫



SAC 执业证号: S0260515090002



021-60759794



gzzhaoxin@gf.com.cn

分析师： 宫帅



SAC 执业证号: S0260518070003

SFC CE.no: BOB672



010-59136627



gongshuai@gf.com.cn

请注意，赵鑫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。

● 19年增值税下调3个百分点，国内定价的金属品种矿业企业和新材料企业或受益

据2019年《政府工作报告》，2019年政府工作任务要将制造业等行业的增值税税率由16%下调至13%。由于产业链间的定价方式和议价能力不同，此次下调增值税率将对有色行业盈利产生影响，国内定价的金属品种矿业企业和新材料企业或受益。

● 矿业企业：国际定价影响微，中国定价或受益

对于国际定价的金属，矿产品售价多以交易所的价格扣减固定金额或固定比例的冶炼费进行定价，而国内市场价格往往跟随海外市场价格波动，通常为海外市场价格乘以汇率，再加上增值税以及运费等费用，因此国内增值税率的下调对矿业公司记入营业收入的售价没有影响；同时采购的成本端可抵扣的增值税额较少，如果含增值税的采购价格因增值税率下调而进行相应的下降，则企业成本端也没有变化，因此增值税率下调对国际定价的金属品种企业盈利影响甚微。

对于国内定价的金属，矿产品的定价以国内资讯网站报价为基准，具体以企业价格商谈为主，由于国内定价的金属多为中国独有的稀缺资源，矿业企业议价能力相对较强，因此如果增值税率下调3个百分点，企业销售收入将提升2.65% ($1.16/1.13-1$)；同时假设含增值税的采购价格不变、可获得增值税专用发票的成本占营业成本比重约20%（矿业公司成本端可抵扣增值税项往往较少），成本端将提升0.53%，企业整体毛利将得到明显提升。

● 冶炼加工企业：采用固定金额或固定比例的冶炼费或加工费定价模式，对企业盈利无影响

冶炼加工类企业的定价模式往往是采用固定金额或固定比例的冶炼费或加工费模式，剔除库存因价格波动因素对利润的影响，企业吨加工利润或利润率比较固定，因此增值税率下调对冶炼加工类企业的盈利无影响。

● 新材料企业：产品附加值高，议价能力强，新材料企业或明显受益

对于新材料企业来讲，其技术含量较高，在上下游产业链中具有较强的议价能力，其产品含增值税的售价可以维持不变，因此增值税率下调有利于其收入端的提升；同时，其主要成本端原材料成本多为有色金属标准品，采购价格参照交易所价格制定，增值税率下调对其原材料成本无影响。因此，新材料企业或将明显受益。

● 风险提示

行业上下游竞争结构不同，税率下调后公司含增值税的报价可能变化不一；基本金属企业采购端议价能力弱，增值税率下调增加企业成本；增值税率下调可能影响企业投资支出中可抵扣增值税的现金价值。

相关研究：

有色金属行业:在数据验证中上行

2019-03-03

有色金属行业:工业金属机会凸显

2019-02-24

有色金属行业:流动性催生成长，多金属价格回升

2019-02-17

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(%)	
				2019/3/5	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
紫金矿业	601899.SH	买入	人民币	3.61	3.75	0.19	0.25	19.00	14.44	9.07	7.94	11.30	12.60
东阳光科	600673.SH	买入	人民币	8.90	-	0.39	0.57	22.82	15.61	11.72	9.14	13.60	16.40
银泰资源	000975.SZ	买入	人民币	10.79	-	0.32	0.40	33.72	26.98	21.46	19.05	7.30	8.20

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 以上列示公司仅为部分重点覆盖公司估值情况, 部分公司受客观因素影响未在该表列示。

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，四年北京有色金属研究总院工作经历，四年矿业与新材料产业投资经历，六年证券从业经历，2013年、2014年新财富最佳分析师第一名，2012年新财富最佳分析师第二名，金牛最佳分析师第二名。

赵鑫：资深分析师，CFA，材料学硕士，两年国际铜业公司工作经验，四年证券从业经历，2015年加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。