

## 增值税减税将有助于有色金属行业 需求利润双提升

有色金属行业

推荐 维持评级

核心观点:

### 1. 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,要实施更大规模的减税,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%的增值税税率降至13%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%的增值税税率降至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。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 增值税改革将进一步释放有色金属行业需求

增值税是基于商品或服务在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税,是我国财政税收体系中的核心税种。由于在现实中商品新增价值或附加值在生产与流通过程中比较难以测算。因此我国现行的增值税采用进项抵扣制计税,计算公式为:应纳增值税=当期销项税-当期进项税=当期销售收入\*销项税率-可抵扣原材料成本\*进项税率。作为价外税,增值税一般情况下是不包含在企业利润表中的营业收入中,但市场上所交易的有色金属价格是直接包含税价的。假如有色金属的不含税价不变,则在有色金属行业增值税率从16%降至13%后,新的有色金属含增值税价格应=原价格/(1+原增值税率16%)\*(1+新增增值税率13%)=0.97\*原价格。因此,在不考虑其他因素的情况下,有色金属行业增值税率从16%下降至13%将使有色金属价格较原先有所下滑。在目前政策层面施行更为积极的财政政策,基建加码稳定经济,新开工即将进入旺季的情况下,增值税减少所导致有色金属交易价格的下降让利于终端消费环节,可能会进一步刺激产业链下游对有色金属的需求。此外,增值税下降将使国内企业生产的有色金属产品在价格方面较国外同类产品的竞争力边际提升,有利于出口需求的释放。

#### (二) 增值税下调将有利于有色金属产业链中上游企业利润

从企业利润维度看,由于增值税是价外税与流转税,仅对增值额征税,在产品生产与销售环节中逐级转嫁,最终由消费者负担。因此,增值税与企业利润并没有直接的关系。但行业的供需强弱以及上下游的议价能力的差异,会使有色金属各类产品交易价格在增值税下调的情况下呈现不同趋势与程度的变化,从而使减税所带来的利润在有色金属产业链的上下游之间形成分配。供需状况越好、议价能力越强、需求价格弹性越低的产业链环节,将会获利越多。

分析师

华立

☎: 021-20252650

✉: huali@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130516080004

相关研究

从整个国民经济产业链生产环节来看，有色金属行业处于上游环节，议价能力较强。而随着国内财政政策更为积极，基建触底回升，生产进入春节后的新开工旺季，有色金属下游需求将显著回升，行业的供需状况改善明显，议价能力边际提升，将在产业链中的利润分配环节中受益于本次增值税的减税。而从有色金属产业链内部来看，一般来看上游矿山采选环节由于资源的稀缺性较中下游冶炼加工环节议价能力更强，增值税减税所带来的利润或大部分将分配在产业链上游矿山采选企业。但由于不同有色金属产品产业链中的供需状况不同，其产业链各环节中议价能力也不尽相同，需要具体问题具体看待。如在锌产业链中，锌矿供应的逐步恢复回升，锌中游冶炼企业的议价能力在提升，这有利于锌冶炼企业收到更高的增值税下调所带来的利润收益分配。在铜产业链中，由于2019年铜冶炼企业新产能的投放与复产，铜矿供应紧缺所带来的铜矿企业议价能力提升将使增值税减税的利润更多向上游分配。而在铝产业链中，国内铝土矿环保压力的减弱以及氧化铝新产能在一季度的大幅投放，将使电解铝企业在产业链环节中的议价能力边际提升，在增值税减税中分配到更多利润。

### 3. 投资建议

本次增值税减税，有色金属交易价格让利于终端消费环节，可能会进一步刺激产业链下游对有色金属的需求以及出口需求的释放。而有色金属行业处于产业链上游，议价能力较强，叠加需求的改善，有色金属企业的利润将较大程度受益于本次增值税下调所带来的利润再分配。细分子行业来看，看好锌矿供应逐步恢复后议价能力提升的锌冶炼企业，推荐锌业股份。以及铜冶炼产能投产，铜矿供应缺口所带来的铜采选企业议价能力提升，推荐江西铜业、云南铜业、紫金矿业。此外，铝土矿与氧化铝供应紧张的缓解将使电解铝在产业链中的议价能力边际改善，电解铝企业目前微薄的利润也将使增值税下调的利润分配带来更高的业绩弹性，推荐云铝股份、神火股份。

### 4. 风险提示

- 1) 有色金属需求不及预期；
- 2) 有色金属价格大幅下滑。

## 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。

**华立，有色金属行业分析师。**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受到任何形式的补偿。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 研究部

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

### 机构请致电：

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