

行业研究/动态点评

2019年03月05日

行业评级:

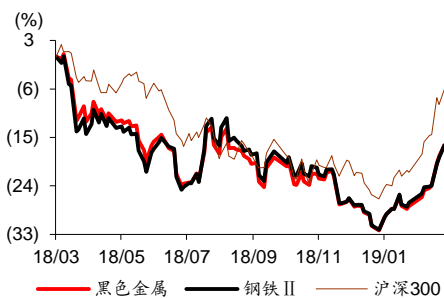
黑色金属 增持 (维持)
钢铁 II 增持 (维持)

邱瀚萱 执业证书编号: S0570518050004
研究员 qiuhanxuan@htsc.com

相关研究

- 1 《黑色金属: 行业周报 (第九周)》 2019.03
- 2 《黑色金属: 行业周报 (第八周)》 2019.02
- 3 《黑色金属: 行业周报 (第七周)》 2019.02

一年内行业走势图



资料来源: Wind

增值税税率下行, 铁矿业受益明显

增值税税率下行点评

增值税降税政策将落地, 全行业迎税负普降

2019年3月5日上午, 国务院总理李克强在政府工作报告中提及2019年将实施更大规模的降税, 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, 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。2018年5月1日制造业增值税率已从17%降至16%, 此次更大规模降税将为制造业等行业带来更为明显的降税减负效果, 钢企预期盈利或提升。

行业受益程度取决于行业的上下游议价能力

商品报价为含税价, 税负由上下游共同承担, 具体承担比例由行业上下游议价能力决定。以宝钢股份2017年数据为例, 若税率从16%下降至13%, 讨论四种极端场景。场景1: 对上游议价能力强、对下游弱, 产品售价(此处及以下均不含税)、吨钢原燃料成本、吨钢毛利均不变; 场景2: 对上游议价能力弱、对下游强, 产品售价、吨钢原燃料成本均上升2.65%, 吨钢毛利上涨7.94%; 场景3: 对上下游议价能力均强, 产品售价上升2.65%、吨钢原燃料成本不变, 吨钢毛利上涨19.94%; 场景4: 对上下游议价能力均弱, 产品售价不变、吨钢原燃料成本上升2.65%, 吨钢毛利下降13.73%。

钢铁行业议价能力弱, 或接近于场景4

国内钢铁行业集中度低, 钢铁行业对上下游议价能力均偏弱, 我们认为增值税降税对钢铁行业影响偏向场景4。仍以宝钢股份为例, 营业收入保持不变、营业成本上涨1.88%, 毛利润下降-13.73%。韶钢松山、三钢闽光及凌钢股份毛利润分别下降-11.10%、-6.39%、-11.53%。

采矿业相对下游议价能力强, 盈利增幅大

采矿业位于钢铁行业上游, 铁矿行业集中度高, 相对下游钢铁企业议价能力强, 降税后实际效果接近于极端场景——对下游议价能力非常强。在对下游议价能力非常强的假设下, 铁矿不含税价上行, 具体到企业, 我们以*ST金岭、河北宣工2017年营业数据为基础进行测算, 主营收入均增长2.65%, 主营成本不变, 毛利润分别增长7.56%、4.13%。

风险提示: 降税政策实施进度不及预期; 宏观经济存在下行风险; 下游需求不及预期。

不同情形下代表钢企盈利变动测算

图表1: 场景一: 产品含税售价、原材料含税采购价均降低

		单位: 元/吨	宝钢股份	韶钢松山	三钢闽光	凌钢股份	*ST金岭	河北宣工
税率 17%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342
		利润	805	773	1158	711	248	608
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292
		利润	530	603	955	518	212	519
税率 16%	含税	价格	4895	3957	3978	3816	711	941
		原燃料成本	3022	2802	2589	2494	465	339
		利润	789	763	1146	700	246	603
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292
		利润	530	603	955	518	212	519
新税率 13%	含税	利润变动	(16)	(10)	(12)	(11)	(2)	(5)
		(较 17%) 利润变动率	-2.01%	-1.29%	-1.03%	-1.60%	-0.85%	-0.85%
		不含税 利润变动	0	0	0	0	0	0
	不含税	(较 17%) 利润变动率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
		含税 价格	4768	3855	3875	3717	693	917
		原燃料成本	2944	2730	2522	2429	453	330
新税率 13%	不含税	利润	740	733	1110	666	240	587
		价格	4220	3411	3429	3290	613	812
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292
	不含税	利润	530	603	955	518	212	519
		含税 利润变动	(48)	(30)	(36)	(34)	(6)	(16)
		(较 16%) 利润变动率	-6.14%	-3.92%	-3.13%	-4.88%	-2.59%	-2.59%
新税率 13%	不含税 利润变动	0	0	0	0	0	0	
	(较 16%) 利润变动率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	

资料来源: Wind, 华泰证券研究所; 注: 以 2017 年四家钢铁冶炼压延企业, 两家采掘企业营业数据为基础进行测算, 钢铁冶炼压延企业成本分为原燃料成本及其他成本, 其中其他成本不考虑税率变化影响; 采掘企业成本未拆分

图表2： 场景二：产品含税售价、原材料含税采购价均不变

		单位：元/吨	宝钢股份	韶钢松山	三钢闽光	凌钢股份	*ST金岭	河北宣工	
原税率 17%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949	
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342	
		利润	805	773	1158	711	248	608	
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812	
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292	
		利润	530	603	955	518	212	519	
新税率 16%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949	
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342	
		利润	805	773	1158	711	248	608	
	不含税	价格	4256	3441	3459	3318	619	819	
		原燃料成本	2628	2437	2251	2168	405	295	
		利润	544	612	965	527	214	524	
	含税	利润变动	0	0	0	0	0	0	
	(较 17%)	利润变动率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
	不含税	利润变动	14	9	10	10	2	4	
	(较 17%)	利润变动率	2.62%	1.42%	1.08%	1.90%	0.86%	0.86%	
	新税率 13%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949
			原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342
利润			805	773	1158	711	248	608	
不含税		价格	4369	3532	3550	3406	635	840	
		原燃料成本	2697	2501	2311	2226	415	302	
		利润	588	639	997	558	220	538	
含税		利润变动	0	0	0	0	0	0	
(较 16%)		利润变动率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
不含税		利润变动	43	27	32	31	6	14	
(较 16%)		利润变动率	7.94%	4.35%	3.32%	5.79%	2.65%	2.65%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：以2017年四家钢铁冶炼压延企业，两家采掘企业营业数据为基础进行测算，钢铁冶炼压延企业成本分为原燃料成本及其他成本，其中其他成本不考虑税率变化影响；采掘企业成本未拆分

图表3： 场景三：产品含税售价不变、原材料含税采购价降低

		单位：元/吨	宝钢股份	韶钢松山	三钢闽光	凌钢股份	*ST金岭	河北宣工	
原税率 17%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949	
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342	
		利润	805	773	1158	711	248	608	
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812	
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292	
		利润	530	603	955	518	212	519	
新税率 16%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949	
		原燃料成本	3022	2802	2589	2494	465	339	
		利润	831	797	1181	733	252	611	
	不含税	价格	4256	3441	3459	3318	619	819	
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292	
		利润	567	633	984	546	217	526	
	含税	利润变动	26	24	22	21	4	3	
	(较 17%)	利润变动率	3.24%	3.13%	1.93%	3.02%	1.62%	0.48%	
	不含税	利润变动	36	29	30	28	5	7	
	(较 17%)	利润变动率	6.86%	4.87%	3.10%	5.48%	2.49%	1.35%	
	新税率 13%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949
			原燃料成本	2944	2730	2522	2429	453	330
利润			909	869	1248	797	264	619	
不含税		价格	4369	3532	3550	3406	635	840	
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292	
		利润	680	724	1076	634	234	548	
含税		利润变动	78	72	67	64	12	9	
(较 16%)		利润变动率	9.41%	9.10%	5.67%	8.80%	4.77%	1.43%	
不含税		利润变动	113	91	92	88	16	22	
(较 16%)		利润变动率	19.94%	14.43%	9.33%	16.13%	7.56%	4.13%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：以2017年四家钢铁冶炼压延企业，两家采掘企业营业数据为基础进行测算，钢铁冶炼压延企业成本分为原燃料成本及其他成本，其中其他成本不考虑税率变化影响；采掘企业成本未拆分

图4： 场景四：产品含税售价下降、原材料含税采购价不变

		单位：元/吨	宝钢股份	韶钢松山	三钢闽光	凌钢股份	*ST金岭	河北宣工	
原税率 17%	含税	价格	4937	3991	4012	3849	717	949	
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342	
		利润	805	773	1158	711	248	608	
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812	
		原燃料成本	2605	2416	2232	2150	401	292	
		利润	530	603	955	518	212	519	
新税率 16%	含税	价格	4895	3957	3978	3816	711	941	
		原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342	
		利润	763	739	1124	679	242	600	
	不含税	价格	4220	3411	3429	3290	613	812	
		原燃料成本	2628	2437	2251	2168	405	295	
		利润	508	583	936	499	209	517	
	含税	利润变动	(42)	(34)	(34)	(33)	(6)	(8)	
	(较 17%)	利润变动率	-5.24%	-4.41%	-2.96%	-4.62%	-2.47%	-1.34%	
	不含税	利润变动	(22)	(21)	(19)	(19)	(3)	(3)	
	(较 17%)	利润变动率	-4.23%	-3.45%	-2.02%	-3.58%	-1.63%	-0.48%	
	新税率 13%	含税	价格	4768	3855	3875	3717	693	917
			原燃料成本	3048	2826	2611	2515	469	342
利润			636	636	1021	580	224	575	
不含税		价格	4220	3411	3429	3290	613	812	
		原燃料成本	2697	2501	2311	2226	415	302	
		利润	438	518	876	442	198	509	
含税		利润变动	(127)	(102)	(103)	(99)	(18)	(24)	
(较 16%)		利润变动率	-16.60%	-13.86%	-9.15%	-14.54%	-7.60%	-4.06%	
不含税		利润变动	(70)	(65)	(60)	(58)	(11)	(8)	
(较 16%)		利润变动率	-13.73%	-11.10%	-6.39%	-11.53%	-5.15%	-1.51%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所；注：以2017年四家钢铁冶炼压延企业，两家采掘企业营业数据为基础进行测算，钢铁冶炼压延企业成本分为原燃料成本及其他成本，其中其他成本不考虑税率变化影响；采掘企业成本未拆分

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com