

钢铁行业重大事项点评

钢铁企业增值税调整影响测算：毛利增幅在7%左右

推荐（维持）

事项：

- 2019年政府工作报告指出，将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%，这一举措将有助于提升企业毛利与净利，利好钢铁行业。

评论：

- **情景测算毛利率增幅约7%，且原材料成本占比越低，毛利率提升也越明显。**钢铁企业的成本分为有进项税的成本和无进项税的成本，在变化毛利率、原材料成本（有进项税）和其他成本（无进项税）占比的3个情景假设下，钢铁企业的毛利率增加都在1个百分点左右，基本假设下毛利绝对值增幅在7%左右，且原材料的成本占比越低，毛利率净利率提升也越明显。
- **实际测算毛利增幅约7%，三费越高，净利增幅越明显。**以2018年前三季度的业绩作为测算标准，综合来看毛利提升率在7%左右，则净利润的影响主要为三费，三费等损耗更高的企业，净利相较于毛利越低，在毛利增幅接近的情况下净利增幅显得越明显。
- **风险提示：**原材料成本上移，原材料成本占比提高。

华创证券研究所

证券分析师：任志强

电话：021-20572571
邮箱：renzhiqiang@hcyjs.com
执业编号：S0360518010002

证券分析师：严鹏

电话：021-20572535
邮箱：yanpeng@hcyjs.com
执业编号：S0360518070001

联系人：罗兴

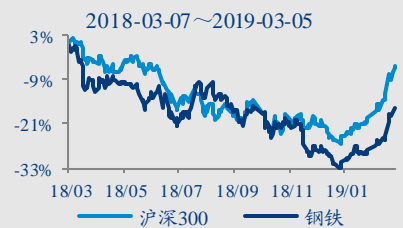
电话：010-63214656
邮箱：luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.89
总市值(亿元)	7,617.72	1.24
流通市值(亿元)	6,677.33	1.51

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	16.45	9.49	-12.92
相对表现	-1.06	-6.21	-7.9



相关研究报告

《钢铁行业周报（20190218-20190224）：需求释放节奏预期趋于理性，短期震荡风险进一步下降》
2019-02-24

《钢铁行业重大事项点评：板块补涨行情刚刚启动，低估值强基本面攻守双强》
2019-02-26

《钢铁行业周报（20190225-20190301）：累库速度较慢，绝对值较低，预计价格偏强运行》
2019-03-03

目 录

一、情景测算毛利增幅在 7%左右，且原材料成本占比越低，毛利率提升也越明显.....	4
一、实际测算毛利增幅约 7%，三费越高，净利增幅越明显.....	4

图表目录

图表 1 三种情景假设下税改对毛利的影响.....	4
图表 2 税改对公司净利润的影响.....	5

一、情景测算毛利增幅在 7% 左右，且原材料成本占比越低，毛利率提升也越明显

钢铁企业的成本分为有进项税的成本和无进项税的成本。有进项税的成本是铁矿石，焦炭等原材料，原进项税率为 16%，无进项税的成本是人工、折旧等费用。钢铁企业的毛利率一般在 15% 左右，其中有进项税的成本占 60% 左右，无进项税的成本占 25% 左右。不同企业的情况会略有不同。我们将以上情况作为基本假设，分析对钢铁企业的影响。并考虑毛利率更高的企业和人工等无进项税成本更高的企业的异同。

情景 1：初始假设-毛利率 15%，原燃料成本 60%，其他成本 25%。

情景 2：毛利率更高，原燃料和其他成本的分配一致。假设毛利率 23.5%，原燃料成本 54%，其他成本 22.5%。

情景 3：毛利率不变，人工等无进项税的成本占比更高。毛利率 15%，原燃料成本 50%，其他成本 35%。

图表 1 三种情景假设下税改对毛利的影响

情景 1：原始假设					
原税率	营业收入 (销项税)	营业成本-原材 料(有进项税)	营业成本-人工、折旧、制 造费用等(无进项税额)	毛利	毛利率
16%	100.0	60.0	25.0	15.0	15.0%
13%	102.7	61.6	25.0	16.1	15.6%
变化	2.7	1.6	0.0	1.1	0.6%
变化率	3%	3%	0%	7%	/
情景 2：毛利不同					
原税率	营业收入 (销项税)	营业成本-原材 料(有进项税)	营业成本-人工、折旧、制 造费用等(无进项税额)	毛利	毛利率
16%	100.0	54.0	22.5	23.5	23.5%
13%	102.7	55.4	22.5	24.7	24.1%
变化	2.7	1.4	0.0	1.2	0.6%
变化率	3%	3%	0%	5%	/
情景 3：营业成本构成不同					
原税率	营业收入 (销项税)	营业成本-原材 料(有进项税)	营业成本-人工、折旧、制 造费用等(无进项税额)	毛利	毛利率
16%	100.0	50.0	35.0	15.0	15.0%
13%	102.7	51.3	35.0	16.3	15.9%
变化	2.7	1.3	0.0	1.3	0.9%
变化率	3%	3%	0%	9%	/

资料来源：华创证券测算

在三种情况下，钢铁企业的毛利率增加都在 1 个百分点左右，基本假设下毛利绝对值增幅在 7% 左右。

分析三种假设下的毛利率和净利率变化，原材料这一含进项税的成本占比越低，对减税后营收增长的侵蚀就越低，毛利率净利率提升也越明显。

二、实际测算毛利增幅约 7%，三费越高，净利增幅越明显

三费等其他损耗越高，净利率越低的公司，净利增幅也显得更高。

综合分析以上因素，假设钢铁企业成本 70%为含有进项税的原料成本，30%为人工、折旧等不含进项税的成本。以 2018 年前三季度的业绩作为测算标准，综合来看毛利提升率在 7%左右，净利的提升则受三费等其他损耗影响较大，三费等损耗更高的企业，净利相较于毛利越低，在毛利增幅接近的情况下净利增幅显得越明显。

图表 2 税改对公司净利润的影响

【华创钢铁】不变价增值税降税影响测算																			
证券代码	证券简称	原始数据：2018前三季度（亿元）						不变价降税测算：2018前三季度（亿元）						变化					
		营业收入	营业成本： 有进项税	营业成本： 无进项税	毛利	利润总额	所得税	净利润	营业收入	营业成本： 有进项税	营业成本： 无进项税	毛利	利润总额	所得税	净利润	毛利提升	毛利提高率	净利润提升	净利提升率
000708.SZ	大冶特钢	94.08	57.54	24.66	11.88	4.52	0.72	3.80	96.58	59.07	24.66	12.85	5.49	0.87	4.62	0.97	8.17%	0.82	21.45%
000709.SZ	河钢股份	906.08	546.18	234.08	125.82	48.85	9.46	39.40	930.13	560.68	234.08	135.38	58.41	11.31	47.10	9.55	7.59%	7.71	19.56%
000717.SZ	韶钢松山	193.70	109.01	46.72	37.97	27.82	0.25	27.57	198.85	111.91	46.72	40.22	30.07	0.27	29.80	2.25	5.92%	2.23	8.08%
000761.SZ	本钢板材	367.55	228.28	97.83	41.43	8.42	0.17	8.26	377.30	234.34	97.83	45.13	12.12	0.24	11.88	3.70	8.92%	3.62	43.89%
000778.SZ	新兴铸管	317.13	183.55	78.67	54.91	24.54	5.80	18.74	325.54	188.43	78.67	58.45	28.08	6.63	21.45	3.55	6.46%	2.71	14.45%
000825.SZ	太钢不锈	550.66	321.77	137.90	90.98	45.80	5.67	40.13	565.28	330.32	137.90	97.06	51.87	6.42	45.45	6.08	6.68%	5.32	13.27%
000898.SZ	鞍钢股份	778.13	447.51	191.79	138.83	86.29	17.76	68.53	798.79	459.39	191.79	147.61	95.07	19.57	75.50	8.78	6.32%	6.97	10.17%
000932.SZ	华菱钢铁	686.43	395.06	169.31	122.06	73.37	4.80	68.58	704.66	405.55	169.31	129.79	81.11	5.30	75.81	7.74	6.34%	7.23	10.54%
000959.SZ	首钢股份	484.56	291.24	124.82	68.50	32.83	3.72	29.11	497.42	298.97	124.82	73.64	37.96	4.30	33.66	5.13	7.49%	4.55	15.63%
002075.SZ	沙钢股份	110.20	58.36	25.01	26.83	25.40	6.15	19.26	113.12	59.91	25.01	28.20	26.78	6.48	20.30	1.38	5.13%	1.04	5.42%
002110.SZ	三钢闽光	268.26	135.65	58.13	74.47	68.84	16.98	51.86	275.38	139.25	58.13	77.99	72.36	17.85	54.51	3.52	4.73%	2.65	5.11%
002318.SZ	久立特材	29.85	16.10	6.90	6.85	2.56	0.42	2.14	30.64	16.53	6.90	7.21	2.92	0.48	2.44	0.36	5.33%	0.31	14.27%
002443.SZ	金洲管道	33.59	20.34	8.72	4.54	1.50	0.29	1.21	34.48	20.88	8.72	4.89	1.85	0.35	1.50	0.35	7.75%	0.28	23.47%
002478.SZ	常宝股份	40.02	22.00	9.43	8.59	4.69	0.63	4.07	41.08	22.59	9.43	9.07	5.17	0.69	4.49	0.48	5.57%	0.41	10.19%
002756.SZ	永兴特钢	36.36	21.66	9.28	5.42	3.89	0.59	3.29	37.33	22.23	9.28	5.81	4.28	0.65	3.62	0.39	7.20%	0.33	10.04%
600010.SH	包钢股份	482.67	283.37	121.45	77.85	30.22	7.12	23.10	495.48	290.90	121.45	83.14	35.51	8.37	27.15	5.29	6.80%	4.04	17.51%
600019.SH	宝钢股份	2253.20	1331.99	570.85	350.36	215.69	43.87	171.82	2313.02	1367.35	570.85	374.81	240.14	48.84	191.30	24.46	6.98%	19.48	11.34%
600022.SH	山东钢铁	405.47	249.85	107.08	48.54	29.31	3.31	26.00	416.24	256.49	107.08	52.67	33.44	3.78	29.66	4.13	8.51%	3.66	14.10%
600117.SH	西宁特钢	50.77	32.97	14.13	3.67	(5.85)	(0.07)	(5.78)	52.12	33.85	14.13	4.14	(5.38)	(0.06)	(5.32)	0.47	12.88%	0.47	-8.08%
600126.SH	杭钢股份	197.46	119.54	51.23	26.69	21.80	5.60	16.20	202.70	122.71	51.23	28.76	23.87	6.14	17.73	2.07	7.75%	1.54	9.49%
600231.SH	凌钢股份	158.04	93.72	40.17	24.15	17.18	4.41	12.77	162.24	96.21	40.17	25.86	18.89	4.85	14.04	1.71	7.07%	1.27	9.94%
600282.SH	南钢股份	336.41	185.70	79.59	71.12	50.47	9.81	40.66	345.35	190.63	79.59	75.12	54.47	10.58	43.89	4.00	5.63%	3.22	7.93%
600307.SH	酒钢宏兴	362.12	227.15	97.35	37.63	11.03	0.22	10.81	371.74	233.18	97.35	41.21	14.61	0.29	14.32	3.58	9.52%	3.51	32.49%
600399.SH	*ST抚顺	43.52	27.74	11.89	3.90	(1.26)	0.00	(1.26)	44.68	28.47	11.89	4.32	(0.84)	0.00	(0.84)	0.42	10.75%	0.42	-33.22%
600507.SH	方大特钢	127.82	59.94	25.69	42.20	31.12	7.92	23.21	131.21	61.53	25.69	44.00	32.93	8.38	24.55	1.80	4.27%	1.34	5.79%
600569.SH	安阳钢铁	256.95	157.13	67.34	32.49	16.00	0.20	15.80	263.78	161.30	67.34	35.14	18.65	0.23	18.42	2.65	8.16%	2.62	16.57%
600581.SH	八一钢铁	153.77	93.53	40.08	20.16	6.97	1.19	5.77	157.85	96.01	40.08	21.76	8.56	1.46	7.10	1.60	7.93%	1.33	22.96%
600782.SH	新钢股份	407.88	242.78	104.05	61.05	52.07	12.53	39.54	418.71	249.22	104.05	65.44	56.46	13.59	42.87	4.38	7.18%	3.33	8.42%
600808.SH	马钢股份	631.17	374.21	160.37	96.58	70.34	6.44	63.90	647.92	384.14	160.37	103.41	77.16	7.07	70.09	6.82	7.06%	6.20	9.70%
601003.SH	柳钢股份	344.53	207.32	88.85	48.36	38.29	5.74	32.54	353.68	212.83	88.85	52.00	41.93	6.29	35.64	3.64	7.53%	3.10	9.51%
601005.SH	重庆钢铁	174.37	101.18	43.36	29.82	14.81	0.01	14.80	179.00	103.87	43.36	31.76	16.75	0.01	16.74	1.94	6.52%	1.94	13.12%
603878.SH	武进不锈	14.52	8.14	3.49	2.89	1.67	0.22	1.45	14.90	8.35	3.49	3.06	1.84	0.24	1.59	0.17	5.85%	0.15	10.16%

资料来源：Wind，华创证券

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500