

建材
重大事件快评
超配

(维持评级)

2019年03月06日

增值税税率降低，利好建材板块

证券分析师：黄道立 0755-82130685

huangdl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003

证券分析师：陈颖

chenying4@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518090002

联系人：冯梦琪

fengmq@guosen.com.cn

事项：

2019年3月5日，政府工作报告中提出“深化增值税改革，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，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”。

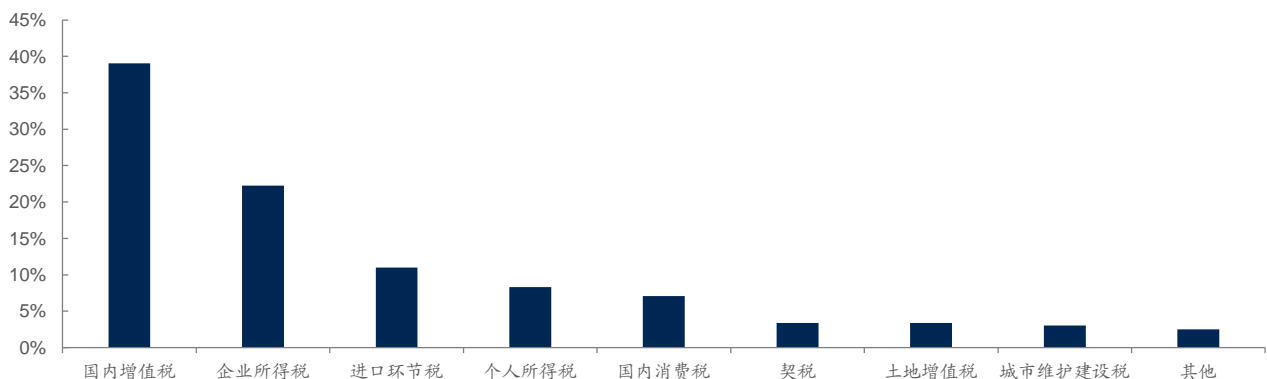
国信建材观点：增值税税率降幅明显，对制造业减税效果显著，建材行业也有望明显受益。税率从16%降低至13%，建材板块利润增厚比例约9.3%，各子行业龙头标的利润增厚幅度6%-15%不等。我们认为重点利好两类企业：1) 具备一定规模优势，对上下游有一定议价能力的龙头企业，推荐海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团、中国巨石、北新建材；2) 产品消费属性强、毛利率较高，利润规模偏小的企业，我们推荐关注产业链上带有消费属性的建材标的，东方雨虹、伟星新材、科顺股份、三棵树、帝欧家居、坚朗五金。

评论：

■ 增值税是我国第一大税种

增值税是以销售货物、提供应税劳务、发生应税行为的增值额和货物进口金额为计税依据而课征的一种流转税；从计税原理上说，增值税是对商品生产、流通、劳务服务中多个环节的新增价值或商品的附加值征收的一种流转税。增值税仅对增值额征税，是一种价外税，以产品不含税价格为计税依据，在生产、流通或消费环节中逐级转嫁，最终由消费者实际负担。目前，增值税已经成为我国最主要的税种之一，截止2017年国内增值税占我国税收收入的39%，是我国第一大税种。

图1：2017年我国各项税收占比



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

■ 增值税改革持续深化，近年来多次降税并档

增值税自 1979 年开始引入试行以来，分别于 1984 年、1993 年和 2012 年进行了三次重要改革，2012 年后基本完成了增值税的改革过程，2016 年 5 月，为避免重复征税，开始全面推开营改增试点，将建筑业、房地产业、金融业和生活服务业等全部纳入试点范围，由缴纳营业税改缴增值税。

从税率变革来看，增值税税率及税率档数也经历了不断的调整：1) 2017 年 7 月 1 日起，增值税税率由四档减至 17%、11% 和 6% 三档，取消 13% 的税率；2) 2018 年 5 月 1 日起，将制造业等行业增值税税率从 17% 降至 16%，将交通运输、建筑、基础电信服务等行业及农产品等货物的增值税税率从 11% 降至 10%。

目前，我国现行增值税三档税率为 16%、10%、6%；其中，16% 主要针对核心制造业，10% 主要面对建筑、房地产、公用事业、农林牧渔、交通运输与通信，6% 主要面向金融和服务业相关。

表 1：近年来历次增值税降税并档

2016 年 5 月	2017 年 7 月	2018 年 5 月	2019 年	主要适用行业
17%	17%	16%	13%	大部分制造业
13%				
11%	11%	10%	9%	建筑装饰、房地产、交通运输、通信及农林牧渔等
6%	6%	6%	6%	金融、生活服务等

资料来源：国家税务总局、国信证券经济研究所整理

■ 增值税税率进一步降低，建材板块受益明显

3 月 5 日，政府工作报告中提出“深化增值税改革，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”。增值税税率降幅明显，对制造业减税效果显著，建材行业也有望明显受益。

我们以 2018 年上半年财报数据为例，对建材板块重点上市公司增值税减税增厚利润情况进行测算：假设销售价格不变，整体来看，增值税税率从 16% 降低至 13%，建材板块利润增厚比例约 9.3%，各子行业龙头标的的利润增厚幅度 6%-15% 不等。

我们认为重点利好两类企业：

1) 具备一定规模优势，对上下游有一定议价能力的龙头企业，推荐海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、塔牌集团、旗滨集团、中国巨石、北新建材；

2) 产品消费属性强、毛利率较高，利润规模偏小的企业，我们推荐关注产业链上带有消费属性的建材标的，东方雨虹、伟星新材、科顺股份、三棵树、帝欧家居、坚朗五金。

表 2：增值税税率从 16% 降低至 13% 对非金属建材板块上市公司业绩影响测算

证券代码	证券简称	营业收入 (百万元)	毛利率 (%)	净利润 (百万元)	净利率 (%)	增厚利润 (百万元)	增厚比例 (%)
002066.SZ	瑞泰科技	1,858.03	18.5%	6.32	1.5%	15.66	247.86%
000619.SZ	海螺型材	1,414.40	11.6%	2.66	0.2%	5.44	204.74%
603616.SH	韩建河山	345.24	19.1%	3.86	2.3%	4.60	119.14%
002201.SZ	九鼎新材	481.50	23.4%	5.19	1.1%	5.47	105.36%
002162.SZ	悦心健康	423.40	34.9%	8.36	1.8%	6.29	75.30%
002791.SZ	坚朗五金	1,582.89	38.0%	31.45	1.8%	19.44	61.81%
002302.SZ	西部建设	8,166.62	8.2%	79.40	1.2%	46.17	58.15%
002671.SZ	龙泉股份	427.39	36.7%	7.90	1.4%	4.32	54.69%
600881.SH	亚泰集团	6,422.91	29.3%	79.54	0.2%	41.55	52.23%
002785.SZ	万里石	397.24	18.4%	9.74	2.4%	3.80	38.98%
002694.SZ	顾地科技	810.25	17.8%	11.20	0.8%	4.04	36.09%
603378.SH	亚士创能	650.79	28.0%	19.28	3.0%	6.53	33.88%
002457.SZ	青龙管业	414.94	29.6%	6.24	1.4%	1.68	26.95%
300093.SZ	金刚玻璃	300.11	36.0%	11.91	4.0%	3.20	26.91%
000012.SZ	南玻 A	5,471.17	25.1%	352.84	6.6%	88.30	25.02%
603385.SH	惠达卫浴	1,385.83	27.3%	118.39	9.4%	28.40	23.99%
600425.SH	青松建化	953.08	27.4%	66.16	3.1%	15.58	23.55%
000401.SZ	冀东水泥	7,823.50	35.1%	515.81	7.1%	121.17	23.49%

表 2: 增值税税率从 16%降低至 13%对非金属建材板块上市公司业绩影响测算

000910.SZ	大亚圣象	3,160.58	35.2%	179.72	6.3%	41.10	22.87%
603737.SH	三棵树	1,325.54	41.1%	59.06	4.5%	13.03	22.06%
600876.SH	洛阳玻璃	702.36	26.2%	21.98	4.0%	4.62	21.01%
300198.SZ	纳川股份	615.72	21.5%	25.21	4.5%	4.75	18.84%
600819.SH	耀皮玻璃	1,785.60	18.1%	60.97	4.6%	11.00	18.05%
000877.SZ	天山股份	2,971.19	33.8%	307.99	12.0%	54.94	17.84%
002596.SZ	海南瑞泽	1,450.98	23.8%	75.09	5.2%	12.86	17.13%
300160.SZ	秀强股份	719.21	29.5%	63.25	9.5%	10.79	17.07%
002271.SZ	东方雨虹	5,613.00	36.9%	618.41	11.0%	102.66	16.60%
600720.SH	祁连山	2,349.74	32.3%	219.48	8.9%	35.31	16.09%
000546.SZ	金圆股份	3,580.33	12.7%	170.06	5.9%	27.21	16.00%
000789.SZ	万年青	4,090.58	34.9%	513.90	21.2%	78.83	15.34%
002641.SZ	永高股份	2,319.37	23.9%	83.08	3.6%	11.90	14.32%
002225.SZ	濮耐股份	1,901.35	28.9%	123.09	6.9%	16.29	13.24%
600586.SH	金晶科技	2,380.82	24.8%	201.95	8.7%	26.26	13.00%
002798.SZ	帝欧家居	1,919.98	34.3%	157.53	8.1%	20.00	12.70%
002080.SZ	中材科技	4,745.89	28.3%	384.39	8.8%	47.92	12.47%
002392.SZ	北京利尔	1,501.79	38.7%	179.24	12.0%	20.99	11.71%
600449.SH	宁夏建材	1,689.88	35.6%	142.77	9.5%	15.55	10.89%
002918.SZ	蒙娜丽莎	1,409.90	34.9%	133.31	9.5%	13.53	10.15%
002795.SZ	永和智控	324.19	26.0%	31.90	9.8%	2.92	9.17%
600802.SH	福建水泥	1,266.44	34.1%	225.19	20.8%	20.46	9.09%
600539.SH	*ST 狮头	33.40	20.9%	3.57	12.7%	0.31	8.57%
600678.SH	四川金顶	165.38	21.0%	16.47	9.9%	1.40	8.50%
002742.SZ	三圣股份	1,256.87	22.6%	70.72	7.0%	5.57	7.88%
300117.SZ	嘉寓股份	1,868.40	13.1%	56.03	3.2%	4.38	7.82%
600585.SH	海螺水泥	45,742.25	44.2%	12,942.09	29.1%	1008.75	7.79%
300374.SZ	恒通科技	308.70	32.3%	25.70	8.3%	1.93	7.51%
300344.SZ	太空智造	243.51	33.5%	32.43	14.6%	2.41	7.45%
000786.SZ	北新建材	5,987.98	36.2%	1,298.64	21.8%	95.75	7.37%
600552.SH	凯盛科技	1,309.37	16.8%	47.48	4.1%	3.45	7.26%
300737.SZ	科顺股份	1,249.03	34.3%	129.48	10.4%	9.35	7.22%
002233.SZ	塔牌集团	3,031.43	42.5%	861.50	28.4%	61.20	7.10%
000055.SZ	方大集团	1,442.05	35.1%	230.13	16.0%	15.77	6.85%
601636.SH	旗滨集团	3,769.97	31.4%	655.37	17.4%	43.85	6.69%
002372.SZ	伟星新材	1,886.86	46.1%	385.99	20.5%	24.95	6.46%
000935.SZ	四川双马	995.26	44.6%	293.23	30.4%	18.89	6.44%
600801.SH	华新水泥	11,883.07	37.8%	2,067.92	19.0%	131.78	6.37%
300699.SZ	光威复材	650.69	49.1%	214.28	32.9%	12.96	6.05%
601996.SH	丰林集团	646.14	23.0%	68.12	10.8%	4.05	5.94%
600668.SH	尖峰集团	1,503.03	41.6%	301.95	22.2%	17.68	5.85%
603038.SH	华立股份	325.65	27.1%	36.61	11.2%	2.10	5.73%
002398.SZ	建研集团	1,154.43	25.7%	116.95	10.4%	6.70	5.73%
002623.SZ	亚玛顿	954.99	13.6%	18.90	2.2%	1.08	5.72%
300715.SZ	凯伦股份	245.88	36.7%	25.23	10.3%	1.43	5.68%
600176.SH	中国巨石	5,017.87	45.6%	1,267.07	25.4%	67.11	5.30%
002718.SZ	友邦吊顶	355.90	37.8%	52.86	14.5%	2.78	5.26%
603688.SH	石英股份	302.17	41.7%	58.47	19.4%	3.08	5.26%
002088.SZ	鲁阳节能	763.89	43.1%	149.32	19.5%	7.64	5.12%
000672.SZ	上峰水泥	2,081.91	44.3%	509.63	24.7%	25.75	5.05%
300395.SZ	菲利华	329.30	46.6%	79.06	24.1%	3.42	4.32%
603601.SH	再升科技	552.48	32.2%	75.55	13.6%	3.23	4.28%
600293.SH	三峡新材	7,465.18	6.8%	214.12	2.9%	8.76	4.09%
002613.SZ	北玻股份	624.60	21.3%	76.17	13.8%	2.97	3.90%
002652.SZ	扬子新材	1,385.07	14.5%	37.07	4.6%	1.32	3.56%
300599.SZ	雄塑科技	842.87	22.4%	91.77	10.9%	2.90	3.16%
300196.SZ	长海股份	986.89	25.7%	107.96	10.9%	3.23	2.99%
002043.SZ	兔宝宝	1,905.45	19.6%	190.16	10.0%	5.27	2.77%

表 2: 增值税税率从 16%降低至 13%对非金属建材板块上市公司业绩影响测算

603826.SH	坤彩科技	287.48	45.2%	89.24	31.0%	2.29	2.56%
603856.SH	东宏股份	749.94	23.2%	79.65	10.6%	0.68	0.86%
603937.SH	丽岛新材	594.42	15.7%	50.73	8.5%	0.00	0.00%
合计				28,341.41		2,630.72	9.28%

资料来源:

■ 风险提示

1、宏观经济低于预期；2、供给侧改革、环保等政策放松；3、企业在上下游议价差异导致实际情况与测算结果存在偏差。

相关研究报告:

- 《非金属建材周报（19年第9周）：风险偏好提升，关注库存，把握优质标的》 ——2019-03-04
- 《国信周期组专题会议纪要：如何看待春季周期产业链的投资机会》 ——2019-02-19
- 《非金属建材周报（19年第7周）：冷静应对，价值投资》 ——2019-02-18
- 《非金属建材行业2月投资策略：白马股估值修复，优质小盘股超跌反弹》 ——2019-02-15
- 《非金属建材行业2018年年报业绩前瞻：年报业绩分化，优质企业增长无忧》 ——2019-02-14

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032