

# 化工行业

## 中性假设下，探讨增值税下调对化工行业盈利的影响

分析师：郭敏

分析师：王玉龙



SAC 执证号：S0260514070001



SAC 执证号：S0260518070002



021-60750613



021-60750613



gzguomin@gf.com.cn



wangyulong@gf.com.cn

请注意，郭敏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。

### 核心观点：

#### ● 增值税下调，制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%

根据中国政府网，2019 政府工作报告指出，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%，增值税下调有望提升化工行业盈利。化工行业属于制造业的范畴，我们在测算的时候统一按照 16% 调整至 13% 计算，同时忽略随增值税、消费税征收的城市维护建设税、教育费附加等税费，并且假设增值税率下调对期间费用、资产减值损失、投资收益、营业外收支等环节的影响忽略不计。**采取中性假设，企业以原含税价采购原材料和销售产品（买卖价格均不变）。**简单的测算过程如下：假设 A 公司营业收入为 1000 万元，营业成本为 700 万元，毛利润为 300 万元，在 16% 增值税率的条件下，A 公司含税收入为 1160 万元（1000\*1.16），营业成本为 812 万元（700\*1.16）；若产品和原材料的含税价格不变，则在 13% 增值税率的条件下，A 公司营业收入为 1027 万元（1160/1.13），营业成本为 719 万元（812/1.13），毛利润为 308 万元，毛利润增厚 2.65%。在此测算假设下，同一档位税率调整下企业毛利润变化弹性是一样的，差异主要在净利润端，**净利率越低的企业受益弹性越大。**

#### ● 增值税下调对化工行业盈利的影响：假设产品销售和原材料采购含税价格不变，以 2018 年前三季度业绩为例，**SW 化工净利润增厚 7.49%，SW 石油化工净利润增厚 9.97%，基础化工净利润增厚 5.39%**；子行业有所差异

WIND 数据显示，2018 年前三季度，SW 化工行业实现营业收入 35451 亿元，实现净利润 1888 亿元，若增值税由 16% 降至 13%，假设产品销售和原材料采购含税价格不变，则 **SW 化工行业净利润增厚 141 亿元，增厚幅度为 7.49%**。同理，**SW 石油化工行业净利润将增厚 84 亿元，增厚幅度为 9.97%**；**基础化工行业（SW 化工中剔除 SW 石油化工）净利润将增厚 56 亿元，增厚幅度为 5.39%**。

二级子行业方面，增值税下调，假设产品销售和原材料采购含税价格不变，净利润变动幅度如下：SW 化学原料（+5.55%）、SW 化学制品（+5.51%）、SW 化学纤维（+4.25%）、SW 塑料（+5.76%）、SW 橡胶（+6.33%）。

三级子行业方面，增值税下调，假设产品销售和原材料采购含税价格不变，以下行业净利润增厚幅度较大：磷肥（+36.08%）、粘胶（+16.13%）、日用化学产品（+15.75%）、维纶（+11.44%）、改性塑料（+8.29%）、磷化工及磷酸盐（+8.06%）；以下行业净利润增厚幅度较小：氟化工及制冷剂（+3.34%）、聚氨酯（+3.57%）、涤纶（+3.95%）、纺织化学用品（+4.46%）、其他橡胶制品（+4.54%）。

以上的测算结果基于企业产品销售和原材料采购含税价格不变这个中性假设，实际情形要复杂得多：若企业同时对上下游有较强的议价能力，即可以以更低的含税价格采购原材料且以原来的价格销售产品，则利润增厚幅度大于上述测算结果；若企业同时对上下游的议价能力较弱，即以原来的含税价格采购原材料但以更低的价格销售产品，则利润增厚幅度小于上述测算结果。

#### ● 风险提示

上述增值税测算与实际经营情况或有所不同；减税对上市公司盈利增厚幅度低于预期；化工产品价格超预期下跌；原材料价格剧烈波动。

### 相关研究：

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

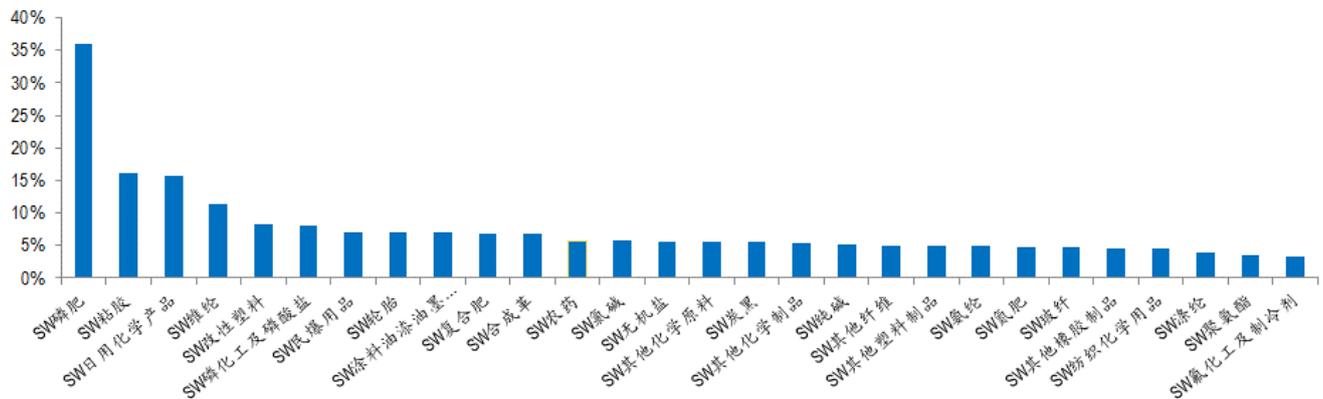
本报告联系人：吴鑫然 0755-88286915 wuxr@gf.com.cn

## 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(%)	
				2019/3/8	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
国瓷材料	300285.SZ	买入	人民币	18.80	23.80	0.85	0.85	22.2	22.1	20.8	15.9	16.9	14.5
海利尔	603639.SH	增持	人民币	29.58	31.84	2.67	3.39	11.1	8.7	8.2	5.8	21.4	21.3
坤彩科技	603826.SH	增持	人民币	16.53	18.20	0.41	0.59	40.3	27.8	36.3	22.6	13.3	16.2
道恩股份	002838.SZ	买入	人民币	20.63		0.50	0.77	41.7	26.8	33.8	23.0	11.4	15.1
百合花	603823.SH	增持	人民币	17.87		0.96	1.15	18.7	15.6	9.9	7.8	14.5	14.8
中泰化学	002092.SZ	增持	人民币	9.27		1.18	1.30	7.8	7.1	7.2	6.7	12.1	11.8
广汇能源	600256.SH	买入	人民币	4.14		0.27	0.38	15.2	11.0	8.6	6.4	10.8	13.5
三友化工	600409.SH	买入	人民币	6.54		1.01	1.06	6.5	6.2	4.0	3.5	17.3	15.3
国恩股份	002768.SZ	买入	人民币	24.14		1.10	1.37	21.9	17.6	14.8	12.0	14.7	15.4
强力新材	300429.SZ	买入	人民币	32.80		0.58	0.76	56.6	43.1	36.3	27.6	10.0	11.6

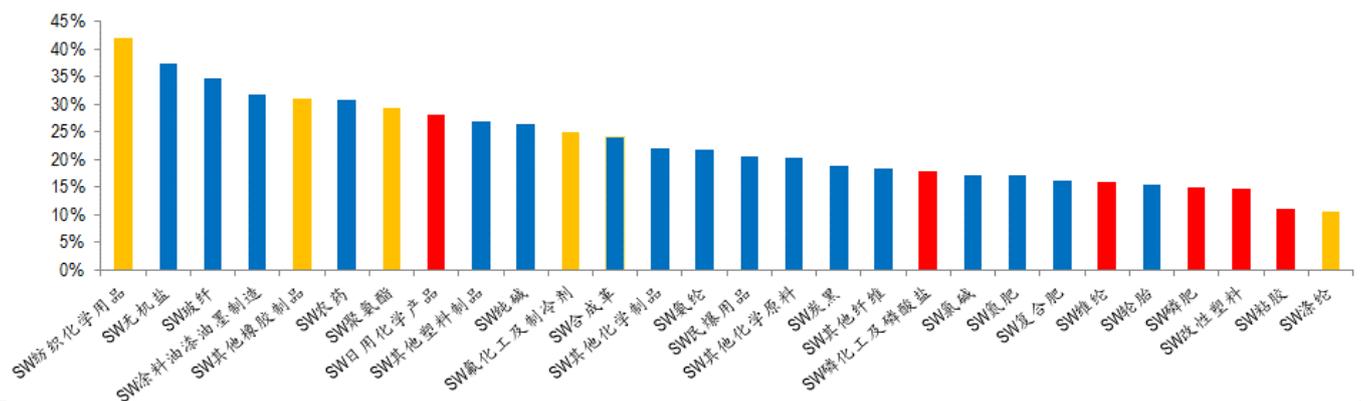
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 1: 增值税从16%下调至13%，假设产品销售和原材料采购含税价格不变，SW化工三级子行业净利润增厚幅度情况



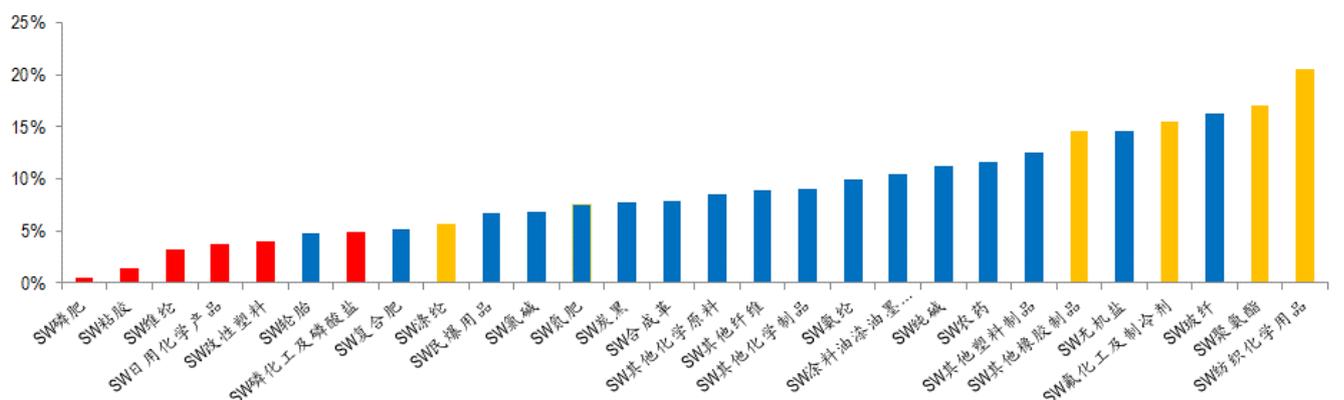
数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 2: 2018年前三季度, SW化工三级子行业毛利率情况



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

图 3: 2018年前三季度, SW化工三级子行业净利率情况



数据来源: WIND, 广发证券发展研究中心

## 广发基础化工行业研究小组

- 郭敏：首席分析师，同济大学材料学硕士，7年基础化工和新材料行业研究经验，2014年进入广发证券发展研究中心。
- 王玉龙：资深分析师，上海财经大学经济学硕士，3年基础化工和新材料行业研究经验，2018年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：联系人，中山大学金融硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。
- 何雄：联系人，剑桥大学材料化学博士，2018年进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。