

增值税降负，重点关注议价能力强的企业

电子

增持（维持）

分析师：

☎ 赵成

SAC S0160517070001

☎

✉ zhaoc@ctsec.com

联系人：

☎ 邱凯

☎

✉ qiuk@ctsec.com

☎

☎ 邓小路

☎ 021-68592326

✉ dxl@ctsec.com

☎

☎ 鲍娴颖

☎ 021-68592263

✉ baoxianying@ctsec.com

2019年03月05日

事件：

● 内容

3月5日，在全国人大二次会议开幕式上，国务院总理李克强的政府工作报告里，2019年政府工作任务中第一条即是创新和完善宏观调控、实施更大规模的减税。政府工作报告中提出，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。

点评：

电子行业作为典型的制造业，普遍适用16%的税档，将是此次降税的主要受益群体，因此本文将对此次增值税降低税率的事件对电子行业的影响进行测算。由于增值税是走资产负债表的项目而非走损益表的项目，这就意味着上市公司财务报表中没有直接披露当期增值税的项目，所以自下而上从上市公司报表披露的营业收入和营业成本（不含税价）来推算影响相对更为可行。

首先需要明确两点：

- 1) 本期产生的增值税应当等于销项税额减去进项税额，其中销项税额等于不含税销售价乘以税率，进项税额等于不含税进价乘以税率，即：

$$\text{本期应纳税额} = \text{本期销项税额} - \text{本期进项税额} = (\text{不含税销售价} - \text{不含税进货价}) * \text{税率}$$

- 2) 增值税是走资产负债表项目，对利润表没有直接的影响，但是由于计入利润表的教育费附加、地方教育费附加和城市维护建设税的计税基础是本期实际缴纳的增值税额（并非本期应缴纳增值税额），因此增值税对利润表也有间接的影响。为了统一计算，我们假设本期应缴纳增值税额=实际缴纳的增值税额，

并且假设城市维护建设税按 7% 的税率缴纳，则三项费用合计为实际缴纳增值税额的 12%。教育费附加、地方教育费附加和城市维护建设税的计算公式是：

$$\text{教育费附加} = (\text{实际缴纳的增值税} + \text{实际缴纳的消费税}^1) * 3\%$$

$$\text{地方教育费附加} = (\text{实际缴纳的增值税} + \text{实际缴纳的消费税}) * 2\%$$

$$\text{城市维护建设税} = (\text{实际缴纳的增值税} + \text{实际缴纳的消费税}) * 7\% / 5\% / 1\%^2$$

我们选取中信电子分类中营业利润大于 0 的公司作为样本，并选用 2017 年年报数据进行测算。由于实务中上下游价格谈判存在两种形式，一种是直接商定含税价，另一种是直接商定不含税价，因此我们基于两种情景对增值税税率降低带来的影响进行测算。

1. 含税价不变时：净利润+8%，净利率+0.09 个百分点，现金流+5%

当含税价不变时，也就意味着上下游链条中公司卖给客户的售价（含税）和从供应商进货（含税）是不变的，则假设售价（含税）为 X，进货价（含税）为 Y，不包含教育费附加、地方教育费附加和城市维护建设税的期间费用为 n，则有：

表 1：含税额保持不变情况下增值税率从 16% 将至 13% 带来的变化

	营业收入	营业成本	毛利润	毛利率	现金税金（增值税）	
税率=16%	$\frac{X}{1.16}$	$\frac{Y}{1.16}$	$\frac{X-Y}{1.16}$	$\frac{X-Y}{X}$	$\frac{(X-Y)}{1.16} * 16\%$	
	净利润 ³		净利率		现金税金（附加税费+所得税）	
	$\left(\frac{(X-Y) * (1-16% * 12\%)}{1.16} - n\right) * 85\%$		$\frac{(0.8455(X-Y) - n) * 85\%}{X/1.16}$		$0.0166 * (X-Y) + (0.8455 * (X-Y) - n) * 15\%$	
	营业收入	营业成本	毛利润	毛利率	现金税金（增值税）	
税率=13%	$\frac{X}{1.13}$	$\frac{Y}{1.13}$	$\frac{X-Y}{1.13}$	$\frac{X-Y}{X}$	$\frac{(X-Y)}{1.13} * 13\%$	
	净利润		净利率		现金税金（附加税费+所得税）	
	$\left(\frac{(X-Y) * (1-13% * 12\%)}{1.13} - n\right) * 85\%$		$\frac{(0.8712(X-Y) - n) * 85\%}{X/1.13}$		$0.0138 * (X-Y) + (0.8712 * (X-Y) - n) * 15\%$	
变化	营收增幅	毛利润增幅	毛利率增幅	净利润增幅	净利率增幅	现金税额变化
	2.65%	2.65%	不变	$\frac{1}{32.99 - \frac{39n}{X-Y}}$	$\frac{255n - 31.2Y}{10000X} + 0.0312\%$	$-0.0218 * (X-Y)$

数据来源：财通证券研究所

根据上述公式可知，增值税率变化对利润表影响主要取决于费用/毛利的比例关系，也就是说费用/毛利比例对增值税税率变化形成了杠杆效应，使得费用/毛利的比例关系较大的公司在此次降税中更加受益；对经营现金流的影响主要取决于毛利数值，即毛利大的公司更受益。带入中信电子分类的上市公司数据，可知营收和毛利增幅为 2.65%，而净利润增幅达到 8.39%，贡献净利率 0.09 个百分点，同时可以节约 5.19%

¹ 注：附加税费的税基是增值税和消费税，但由于电子企业产品基本不涉及消费税应税范围，因此不考虑消费税影响。

² 注：城市维护建设税，市区的税率为 7%，县城、镇的税率为 5%，不属于市区、县城或镇的税率为 1%。

³ 注：电子企业基本都是高新技术企业，享受 15% 的所得税率，因此所得税率用 15% 进行计算。

的经营现金流出。

表2：含税价保持不变的情景下税率降低对中信电子行业的影响

	除附加税费以外的期间费用/毛利	净利润影响率	净利率变化百分点 (个百分点)	现金税额流出变化额 (亿元)	对净经营现金流的影响率
对电子行业的影响	57%	8%	0.09	-43	5%

数据来源：财通证券研究所

2. 不含税价不变时，净利润+1%，净利率+0.07个百分点，现金流+7%

当不含税价不变时，也就意味着上下游链条中公司卖给客户的售价（含税）和从供应商进货（含税）都是改变的，假设不含税售价为 A，不含税进货价为 B，不包含教育费附加、地方教育费附加和城市维护建设税的期间费用为 n，则有：

表3：不含税额保持不变情况下增值税率从16%将至13%带来的变化

	营业收入	营业成本	毛利润	毛利率	现金税金（增值税）	
税率=16%	A	B	A - B	$\frac{A-B}{A}$	$(A-B) * 16\%$	
	净利润		净利率		现金税金（附加税费+所得税）	
	$((A-B) * (1-16% * 12%) - n) * 85\%$		$\frac{(0.9808(A-B) - n) * 85\%}{A}$		$0.0192 * (A-B) + (0.9808 * (A-B) - n) * 15\%$	
	营业收入	营业成本	毛利润	毛利率	现金税金（增值税）	
税率=13%	A	B	A - B	$\frac{A-B}{A}$	$(A-B) * 13\%$	
	净利润		净利率		现金税金（附加税费+所得税）	
	$((A-B) * (1-13% * 12%) - n) * 85\%$		$\frac{(0.9844(A-B) - n) * 85\%}{A}$		$0.0156 * (A-B) + (0.9844 * (A-B) - n) * 15\%$	
变化	营收增幅	毛利润增幅	毛利率增幅	净利润增幅	净利率增幅	现金税额变化
	不变	不变	不变	$\frac{1}{272.44 - \frac{277.78n}{A-B}}$	$0.306\% - 0.306\% \frac{B}{A}$	$-0.0306(A-B)$

数据来源：财通证券研究所

由此可以看到，相较含税额不变的情境，在不含税额不变的情况下，费用/毛利为税率降低带来的杠杆效应较弱，降低税率的影响也就较小，其中净利润增幅为 1%，净利率增加 0.07 个百分点，增加现金流 7.3%。

表4：不含税价保持不变的情景下税率降低对中信电子行业的影响

	除附加税费以外的期间费用/毛利	净利润影响率	净利率变化百分点 (个百分点)	现金税额流出变化额 (亿元)	对净经营现金流的影响率
对电子行业的影响	57%	1%	0.07	-61	7%

数据来源：财通证券研究所

从上述的测算来看，在含税和不含税的情境下，税率降低 3 个百分点对上市公司的影响差异较大，最主要

的原因在于在含税价不变的情况下，公司的毛利实际上得到了较大的提升，毛利提升再通过费用/毛利杠杆进行放大，最终带来业绩的显著提升；而不含税价不变时，公司的毛利是没有改变的。进一步来看，保持含税价不变还是不含税价不变，关键的因素在于公司相对于上下游的议价能力，即议价能力强的公司可以坚持含税价不变，从而把税额带来的损失转移至下游，最终提升自己的毛利水平。因此我们认为，在此轮增值税率降低的政策下，行业中议价能力强的厂商将显著受益。

- **风险提示：**宏观政策发生变化。

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。