

# “反向开票”对铅价影响几何？

有色金属

评级：看好

日期：2024.05.27

分析师 王小芃

登记编码：S0950523050002

☎：13401186193

✉：wangxiaopeng@wkzq.com.cn

分析师 刘艺帆

登记编码：S0950523050003

☎：18217026088

✉：liuyifan@wkzq.com.cn

## 事件描述

4.24号，国家税务总局出台了关于资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”有关事项的公告（5号文件），规定自4.29号起，自然人报废产品出售者向资源回收企业销售报废产品，符合条件的资源回收企业可以向出售者开具发票（“反向开票”）。

## 事件点评

**政策明确对资源回收业务的经营主体给予税务优惠支持，盈利水平有望提升。**

从资源回收的产业链角度看，由于出售报废产品的多是自然人，而自然人往往不愿意花费精力去税务部门办理代开发票，因此往往采用“不带票销售”方式将报废产品销售给资源回收企业，导致资源回收企业缺少“第一张票”，无法抵扣增值税进项税额，增加企业的税收成本。而实施“反向开票”后，实行增值税一般计税方法的资源回收企业，则可以抵扣专用发票注明的增值税税额，经我们测算，大致可以节约回收企业1%的成本

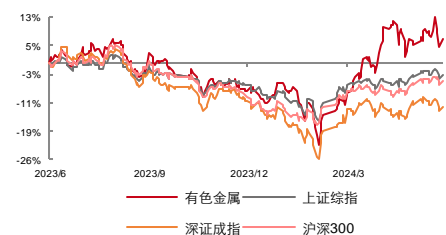
**从短期实施的效果看，废电瓶存在一定流转受阻，但中长期有望逐步缓解。**

一方面，由于政策初行，各环节对于政策的理解和执行尚不能一步到位，且担心盲目实施后会适得其反，因此，目前废电瓶回收商进出货时较为谨慎，或停收观望等待相关部门给出更为明确的指示，叠加废电瓶本身供不应求，价格持续上涨，部分自然人存在惜售现象，因此，从结果上看，回收环节中废电瓶的流转出现了一定程度受阻，再生铅冶炼厂纷纷减产应对导致市场中再生铅供应减少。但从中长期看，我们认为随着政策的成熟，废电瓶紧张局面或逐步缓解。

**短期看价格回落，中长期看中枢抬升。**铅价的核心矛盾在于供给端废电瓶的供应紧张局面能否缓解，短期内由于“反向开票”政策的影响，废电瓶的流转出现了一定程度受阻使得部分再生铅企业减产，提振铅价，但我们判断“反向开票”政策所带来的影响或不能持续，后续随着政策端成熟，废电瓶紧张趋势缓解铅价或有所回落，但中长期看，自然人和回收企业为了维护自身利润或将成本转嫁至下游再生铅冶炼厂，使得铅价中枢抬升。

行业表现

2024/5/27



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《钨行业点评：钨价春季躁动的原因是什么？》(2024/5/17)
- 《铅锌价格超预期上涨，后续何去何从？》(2024/5/14)
- 《2023年海内外年报总结：中国铜企蓄势待发，海外铜企沉稳老兵》(2024/4/9)
- 《危中寻机——我们对锂价是否过于悲观？》(2024/4/8)
- 《锂矿企业家在想什么？》(2024/4/3)
- 《硬质合金及刀具行业点评：中短期钨精矿供应紧张，叠加下游旺盛需求，硬质合金企业提价氛围渐浓》(2024/3/22)
- 《海外铜矿企季度更新：四大维度看 Q4 季报》(2024/3/4)
- 《大变局下的资源安全：中国战略性（关键）矿产如何涅槃重生？》(2024/3/1)
- 《铜：春节假期，海外事项一览》(2024/2/19)
- 《TC 价格跌至低位，铜冶炼厂该何去何从》(2024/1/25)

**风险提示：** 1、“反向开票”政策落实不及预期 2、下游铅蓄电池需求疲软，不及预期

## 如何看待“反向开票”政策？

4.24号，国家税务总局出台了《关于资源回收企业向自然人报废产品出售者“反向开票”有关事项的公告》，规定自4.29号起，自然人报废产品出售者向资源回收企业销售报废产品，符合条件的资源回收企业可以向出售者开具发票（“反向开票”）。我们对《公告》做出如下解读。

**政策明确对资源回收业务的经营主体给予税务优惠支持，盈利水平有望提升。**从资源回收的产业链角度看，由于出售报废产品的多是自然人，而自然人往往不愿意花费精力去税务部门办理代开发票，因此往往采用“不带票销售”方式将报废产品销售给资源回收企业，导致资源回收企业缺少“第一张票”，无法抵扣增值税进项税额，增加企业的税收成本。而实施“反向开票”后，实行增值税一般计税方法的资源回收企业，则可以抵扣专用发票注明的增值税税额，经我们测算，**大致可以节约回收企业1%的成本**，测算假设及过程如下：

- 假设回收企业为增值税一般纳税人，不含税销售额1000万元，从自然人处回收废电瓶金额800万元（自然人年销售额在10万元-500万元），且自然人均不开票，反向开票前后废电瓶销售价格不变。反向开票前，回收企业缴纳增值税销项税 $1000 \times 13\%$ 即130万元，由于自然人不开具增值税发票，无法抵扣进项税，反向开票后，自然人享受增值税3%征收率减按1%优惠政策，因此进项税为 $800 \times 1\%$ 即8万元，可作为回收企业的进项税进行抵扣，回收企业合计缴纳122万元，较反向开票前节省1%的成本。

**降税负、增便利，增强自然人的获得感。**一方面，《公告》规定，出售者通过“反向开票”销售报废产品，可享受小规模纳税人月销售额10万元以下免征增值税和3%征收率减按1%计算缴纳增值税税费优惠政策，降低了自然人的税负，另一方面，《公告》明确资源回收企业应当按规定为自然人报废产品出售者代办增值税及附加税费、个人所得税的申报事项，有效减轻了自然人的办税负担。

**从短期实施的效果看，废电瓶存在一定流转受阻，但中长期有望逐步缓解。**一方面，由于政策初行，各环节对于政策的理解和执行尚不能一步到位，且担心盲目实施后会适得其反，因此，目前废电瓶回收商进出货时较为谨慎，或停收观望等待相关部门给出更为明确的指示，叠加废电瓶本身供不应求，价格持续上涨，部分自然人存在惜售现象，因此，从结果上看，回收环节中废电瓶的流转出现了一定程度受阻，再生铅冶炼厂纷纷减产应对导致市场中再生铅供应减少。但从中长期看，我们认为随着政策的成熟，废电瓶紧张局面或逐步缓解。

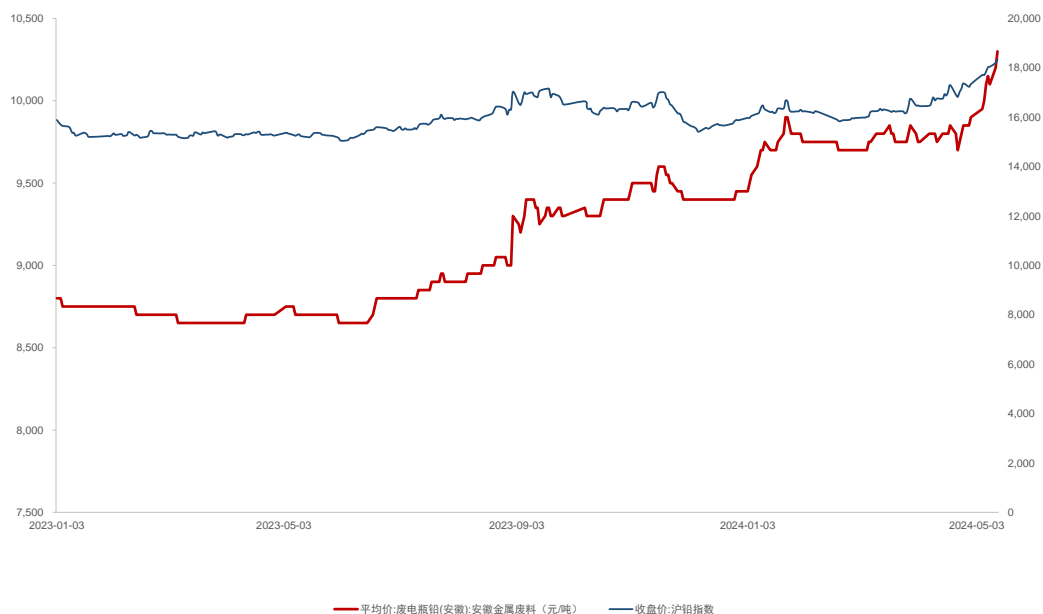
**铅价中枢有望抬升。**一方面，虽然政策对自然人给予了税费优惠政策，但考虑到此前多数自然人不开票，因此反向开票实则压缩了自然人的利润空间，另一方面，由于政策规定自然人的个人所得税，增值税，附加税需由回收企业代缴，因此实则增加了回收企业日常的经营成本，我们认为从产业链博弈的角度看，自然人和回收企业为了维护自身利润，或将转嫁至下游再生铅企业，提升铅价。

图表 1: 《公告》主要内容可概括为“明范围、明抵扣、明优惠、增便利、增规范、增效率”六个方面

公告主要内容	具体规定
明范围	<b>开票方为资源回收企业</b> : 实行“反向开票”必须具备从事相关回收行业的资质, 同时还需要实际从事资源回收业务。 <b>受票方为自然人报废产品出售者</b> : 既包括销售自己使用过的报废产品的自然人, 也包括销售收购的报废产品的自然人, 若自然人销售报废产品连续 12 个月“反向开票”累计销售额超过 500 万元的, 资源回收企业应引导持续从事报废产品出售业务的自然人依法办理经营主体登记, 按照规定自行开具发票
明抵扣	<b>资源回收企业可以按规定开具增值税专用发票或普通发票</b> , 若开具专用发票, 在“征扣税一致”原则下, 实行增值税一般计税方法的资源回收企业, 可以抵扣专用发票注明的增值税税额; 若开具普通发票, 也可作为资源回收企业所得税税前扣除凭证
明优惠	<b>一是允许自然人报废产品出售者适用小规模纳税人减免增值税政策</b> : 出售者通过“反向开票”销售报废产品, 享受小规模纳税人月销售额 10 万元以下免征增值税和 3%征收率减按 1%计算缴纳增值税等税费优惠政策; <b>二是给目前适用增值税简易计税方法的资源回收企业一次增值税计税方法的选择权</b> : 《公告》允许纳税人可在 2024 年 7 月 31 日前, 一次性变更增值税计税方法; <b>三是做好与资源综合利用增值税即征即退政策的衔接</b> : 《公告》明确, 反向开具的发票属于“从销售方取得增值税发票”, 即反向开具的发票对应的销售额也可以享受即征即退优惠政策
增便利	<b>对于资源回收企业而言: 一是各类票种均可开具</b> 。资源回收企业既可以通过电子发票服务平台(数电票)反向开票, 也可以通过增值税发票管理系统(税控票)反向开票, 无需更换当前的开票系统。 <b>二是商品编码单独设置</b> 。税务部门专门设置了“报废产品”类编码, 覆盖“废钢铁”“废塑料”等十大主要报废产品, 资源回收企业“反向开票”, 以及纳税人销售报废产品自行开具发票时, 均可适用。 <b>三是开票额度按需调整</b> 。资源回收企业可以根据“反向开票”的实际经营需要, 按照规定向主管税务机关申请调整发票额度或最高开票限额和份数。 <b>对于自然人报废产品出售者而言, 资源回收企业应当按规定为自然人报废产品出售者代办增值税及附加税费、个人所得税的申报事项, 有效减轻了自然人的办税负担</b>
增规范	通过税收政策的规范适用、执法标准的全国统一, 有效推进全国统一大市场建设
增效率	为最快速度落实党中央、国务院部署要求, 尽快释放政策效应、回应社会预期、满足资源回收企业开票需要, 《公告》明确自 4 月 29 日起有“反向开票”意愿的回收企业, 即可向税务机关提交相关资料, 履行完规定的简单程序后, 就可第一时间便捷实现“反向开票”

资料来源: 国家税务总局网站, 五矿证券研究所

图表 2: 近期废电瓶价格加速上涨

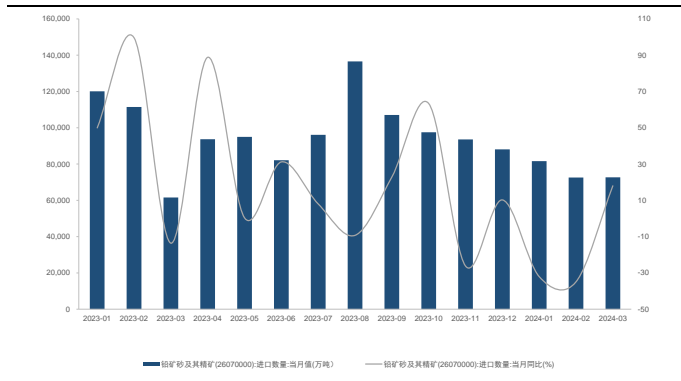


资料来源: SMM, 五矿证券研究所

## 铅供需跟踪：供需双弱，供给矛盾更为突出

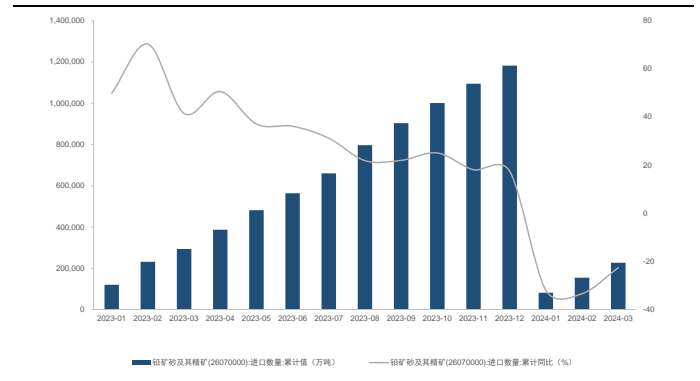
**原料端：矿端供应持续紧张，废电瓶价格再创新高。**矿端，三月以来，海外多个铅矿减产频发。其中，嘉能可旗下澳大利亚 McArthur River 受暴雨天气影响停产，Nexa 宣布巴西的 Morro Agudo 矿区将从 5 月 1 日起暂停采矿作业。从进口上看，铅精矿进口窗口关闭，累计同比转负，进口铅精矿补充有限。而国内矿山由于复产进度偏慢，供应依然偏紧。从加工费&原生铅冶炼库存天数上看，铅精矿国产加工费从年初 850 元/吨降至 700 元/吨，库存天数从 23 天降至 19 天，均反映了矿端持续偏紧。从废电瓶的供应上看，由于前文“反向开票”政策的影响，近期废电瓶供应紧张加剧，废电瓶价格创新高达到 10300 元/吨。

图表 3：进口铅精矿补充有限



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 4：2024 年进口铅精矿累计同比转负



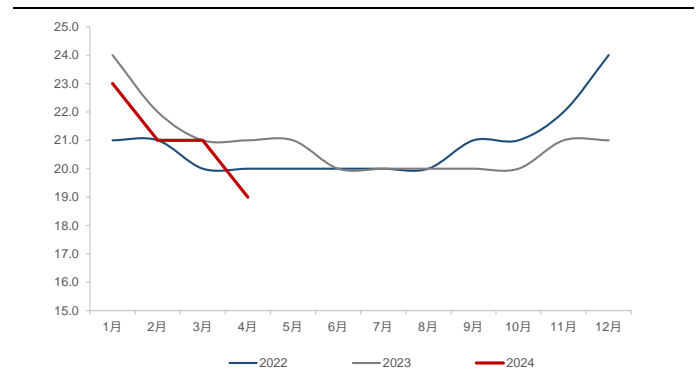
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 5：铅精矿加工费持续下降



资料来源：SMM，五矿证券研究所

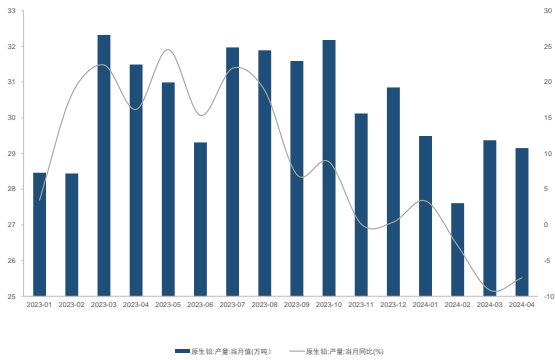
图表 6：原生铅原料库存天数处于低位



资料来源：SMM，五矿证券研究所

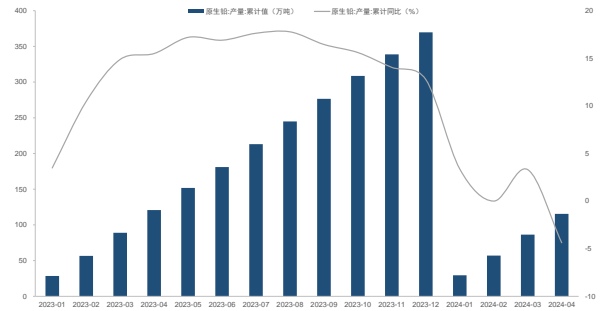
**供给端：供给扰动频发，原生、再生铅产量双双下降。**原生铅端，受到环保督察等因素影响，4 月湖南、云南等地区冶炼厂检修停产，根据 SMM，2024 年 4 月全国原生铅产量 29.2 万吨，同降 7.4%，开工率亦有所下滑。**再生铅端**，由于废电瓶供应紧张加剧，部分再生铅冶炼厂减产应对，截至 2024 年 5 月，再生铅累计产量 139.5 万吨，同降 7.8%。

图表 7：检修停产原生铅产量下滑



资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 8：原生铅累计产量同比转负



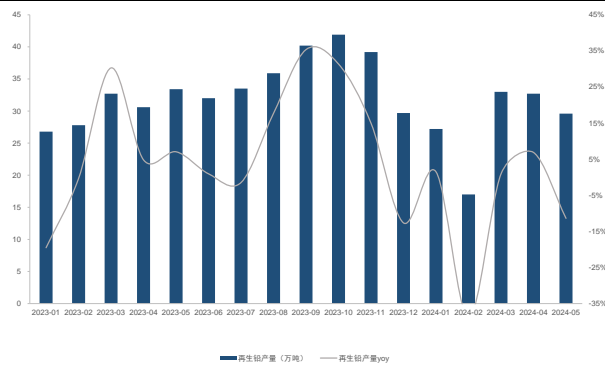
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 9：原生铅企业开工率有所下滑



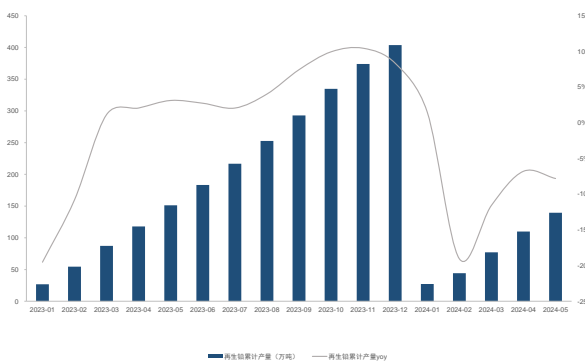
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 10：再生铅产量下降



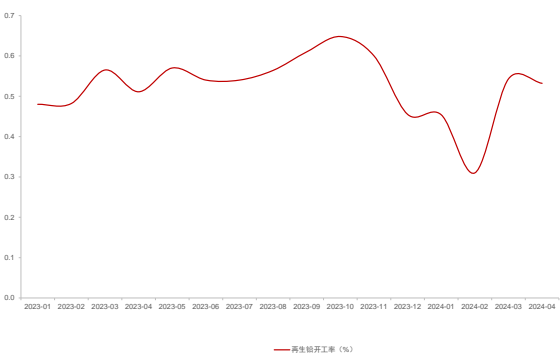
资料来源：SMM，五矿证券研究所

图表 11：再生铅累计产量同比转负



资料来源：SMM，五矿证券研究所

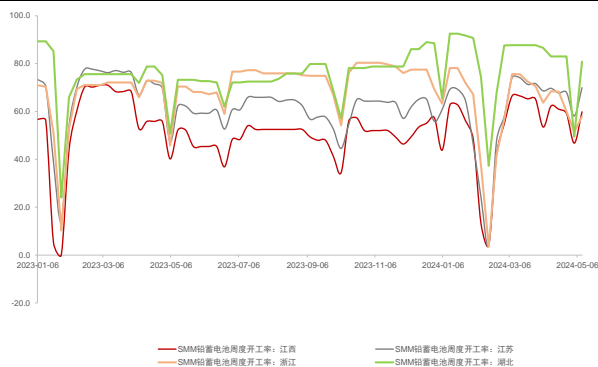
图表 12：再生铅开工率有所下滑



资料来源：SMM，五矿证券研究所

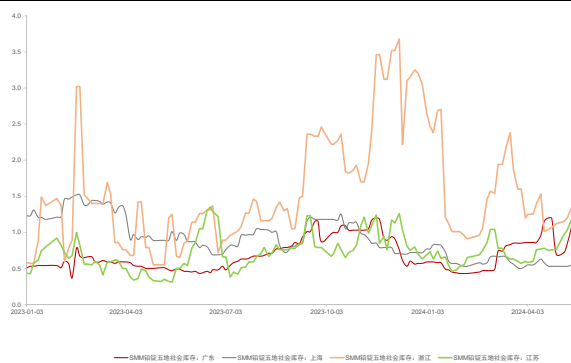
**需求&库存端：开工率平均水平，铅锭季节性累库。**从需求端看，下游铅蓄电池正常开工，开工率维持正常水平，库存上，社会库存亦未出现明显累库。

图表 13: 开工率有所恢复



资料来源: SMM, 五矿证券研究所

图表 14: 库存季节性累库



资料来源: SMM, 五矿证券研究所

## 后续价格展望：短期看价格回落，中长期看中枢抬升

**短期看价格回落，中长期看中枢抬升。**铅价的核心矛盾在于供给端废电瓶的供应紧张局面能否缓解，根据前文所析，短期内由于“反向开票”政策的影响，废电瓶的流转出现了一定程度受阻使得部分再生铅企业减产，提振铅价，但我们判断“反向开票”政策所带来的废电瓶流转受阻影响或不能持续，后续随着政策成熟，废电瓶紧张趋势缓解铅价或有所回落，但中长期看，自然人和回收企业为了维护自身利润或将成本转嫁至下游再生铅冶炼厂，使得铅价中枢抬升。

## 风险提示

- 1、“反向开票”政策落实不及预期
- 2、下游铅蓄电池需求疲软，不及预期

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;
		看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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的价格、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing  
Postcode: 100037