

交通运输行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

黄金香

分析师 SAC 执业编号：S1130511030022
 (8621)61038325
 huangjx@gjzq.com.cn

营业税改增值税试点办法整体将增加交运税负

事件

国家财政部发出通知，在上海地区实施营业税改增值税的试点，并且公布《交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点实施办法》（以下简称《试点办法》），其中交通运输行业（包括航空运输、陆路运输、水运运输和管道运输）的税率为 11%，而交通运输辅助业（包括机场、港口、仓储等）税率为 6%，暂不包括铁路运输行业，从 2012 年 1 月 1 日开始实施。

评论

对于大多交通运输企业和交运基础设施企业而言，目前方案可能会加大其税务负担：其原因有三：一是之前整体营业税税率都是在 3% 左右，而调整之后增值税税率达到 11% 和 6%，税率有明显提升；二是交通运输企业的主要成本构成中固定成本和人工成本占比很高，如果这些成本不能产生进项税的话，其成本中可抵扣的项目比重过低；三是很多交通运输企业实际上经过的环节远低于制造业，例如航空客运，基本上不存在外包和重复纳税的问题，因此税率的大幅提升直接导致税务负担的加重。

固定成本的进项税是否能够抵扣对税务负担的变化影响很大：由于大多数交通运输企业都是资本密集型企业，如航空、机场、水运、港口、高速公路等，在运营成本中折旧和摊销占比很高，因此如果这部分固定资产的进项税不能抵扣的话，那么大幅提高税率必然会增加企业负担。

以航空机场为例，《试点办法》将导致实际税率提升明显：如果按照目前的试点办法，预计航空公司可产生进项税的成本支出占其总成本的 50% 左右，而机场占比仅为 20% 左右，因此如果折旧和人工成本都不能成本抵扣项的话，其实际的税务负担将由之前的 3% 上升到 5% 左右，对航空的利润影响可能达到 -20% 左右，而机场也将达到 -8% 左右。

税改将促进物流外包的更快发展：物流行业里面重复纳税严重的主要在物流外包领域，而且外包环节越多，重复纳税也就越严重，因此，营业税改增长税将明显减轻这类企业的负担，可能将使这类企业的毛利率上升 2 个百分点左右，税改将有望促进第三方或第四方物流的快速发展。

投资建议

我们维持行业“持有”评级，由于《试点办法》只是实验性质，具体各个行业的操作细节尚未公布，因此营业税改增值税的最终影响还有待等正式方案的出台，我们不建议因为临时性质的试点办法而改变投资决策，但我们认为最终税改仍将继续推进，只是细节预计将得以完善，在这种情况下，我们看好物流外包公司的发展前途，如怡亚通等。

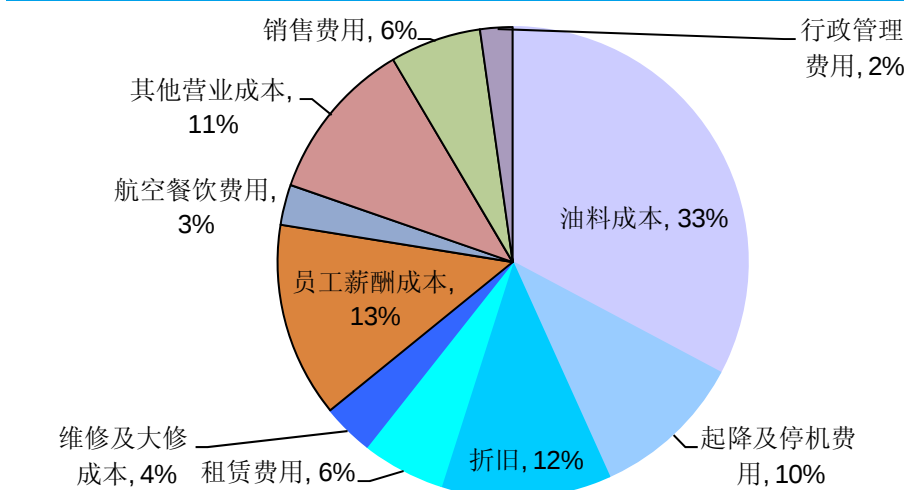
对于整个交通运输的看法，我们仍然维持之前“上海机场+铁龙物流+广深铁路+大秦铁路”的推荐组合，对农产品和怡亚通建议密切关注。

交通运输各子行业的影响分析

航空运输行业

- 航空运输业适用 11% 的税率标准。航空公司的主要成本包括航油成本、飞机折旧和租赁费用、维修服务、机场起降费、人工成本等，我们预计油料成本、起降费用、维修费用等基本上应该会有进项税，占到航空公司成本的 50% 左右，按照目前的《试点办法》，固定资产、民航建设基金、人工成本等应当不能抵扣销项税，飞机租赁费能否抵扣尚不清楚，理论上属于固定资产范畴，因此预计将有 30%-40% 的不能抵扣销项税，剩下 10% 左右的尚不明确是否能够抵扣。

图表1：航空公司成本构成情况



来源：国金证券研究所

- 我们认为《试点办法》并没有对航空运输收入的销项税进行详细规定，目前尚不清楚这个销项税是在目前的价格基础上另外征收额外的销项税，或者直接在目前的收费标准上扣出销项税。
- 如果是额外征收销项税，那么机票价格将可能出现大幅提升，假设航空客运的收费标准保持目前水平：即国内航线目前的基准运价为 0.75 元/客公里、并且允许上浮 25%，那么上限运价为 0.9375 元/客公里，额外征收销项税后上限运价将变成 $(0.9375/(1+3%)) \times (1+11%)$ ，消费者承担的上限运价将升至 1.01 元/客公里，上涨 7.8%。在这种情况下，由于销项税是额外征收，假设收费提升不影响需求，而成本端预计 50% 左右可以产生进项税，这种情况下，航空公司的税负将有所减轻，但消费者承担的票价水平将出现大幅回升，我们认为这可能不是《试点办法》所采取的方法。
- 如果在目前价格基础上直接按 11% 缴纳增值税，这可能是目前《试点办法》所采用的方法。我们假设航空公司成本 50% 可以产生进项税，并假设税率也为 11%，剩下 40% 的成本不能抵扣，假设航空公司销售净利率为 10%，那么航空公司实际承受的税率将由现在的 3% 上升到 5-6%，也就是利润率将下降 2-3 个百分点，航空公司因此将减少利润达到 20-30%。而只有可产生销项税的成本达到 80% 左右的情况下，增值税方案所产生的税务负担才与之前营业税方案相当，也就是除了人工成本和管理费用不可抵扣外，航空公司的其他支出必须都能够抵扣，才能做到税负不增加，航空公司购机所产生的增值税进项税等也必须可以抵扣。

图表2: 《试点办法》对航空公司客运收入的影响分析

	增值税 (50%抵扣)	增值税 (70%抵扣)	增值税 (80%抵扣)	营业税方案
收入	100	100	100	100
销项税	11	11	11	
成本	90	90	91	90
其中: 可产生进项税的成本	45	63	72.8	
进项税	4.95	6.93	8.008	
应纳税额	6.05	4.07	2.992	3
实际税率	6%	4%	3%	3%

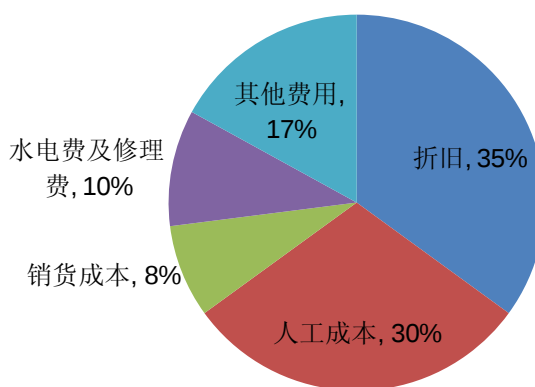
来源: 国金证券研究所

- 因此如果按照目前的方案和 11% 的税率, 航空公司很可能实际税负会明显增加, 要贯彻改革减税初衷的话, 要么税率需要大幅降低, 要么可抵扣的进项税项目要增加, 尤其是固定资产所产生的销项税。

机场行业

- 机场行业适用 6% 的增值税税率, 我们假设收费标准不变, 以目前收入乘以 6% 来计算销项税; 而机场成本主要是由折旧和人工成本构成, 这两项成本合计达到 60%-70%, 按照目前方案, 机场可抵扣的成本大概只有水电费、维修费和销货成本, 合计只有 20% 左右。
- 按照《试点办法》, 假设人工成本和折旧均不能抵扣, 按照 20% 成本可抵扣以及毛利率 30% 来测算, 那么机场的实际税率将达到 5.2%, 远超过目前的 3% 的税率, 这将减少机场利润约 8% 左右, 如果是上海机场, 大概减少 EPS0.08 元。
- 如果假设固定成本所产生折旧也按照 6% 来计算进项税, 那么实际税率将下降至 3.5%, 如果人工成本也可以计入, 那么增值税率将降至 2.4%。
- 也就是按照目前《试点办法》, 由于机场成本结构的特殊性, 可抵扣的销项税项目非常少, 如果将税率定为 6% 的话, 营业税改增值税也将大幅增加机场的税务负担, 要实现税负基本维持不变的话, 要么将税率降低, 要么必须将固定资产所产生的增值税按照折旧进度进行抵扣, 甚至人工成本也应当可以作为进项税项进行抵扣。

图表3: 机场成本的大致构成比例



来源: 国金证券研究所

图表4：营业税改增值税对机场的影响分析

	增值税（20%抵扣）	增值税（60%抵扣）	增值税（85%抵扣）	营业税方案
收入	100	100	100	100
销项税	6	6	6	
成本	70	70	70	70
其中：可产生进项税	14	42	59.5	
进项税	0.84	2.52	3.57	
应纳税额	5.16	3.48	2.43	3
实际税率	5.2%	3.5%	2.4%	3.0%

来源：国金证券研究所

航运港口行业

- **水上运输行业。**所面临的情况与航空相当，其主要成本也是由船舶折旧和租赁费、燃油成本、维修成本和人工成本构成，预计燃油成本和维修成本可以产生进项税，而折旧与人工成本按目前《试点办法》不能作为抵扣项，因此整体上水上运输行业的税负也将增加，除非折旧能够计入销项税。
- **港口行业。**港口面临的状况与机场类似，港口的折旧以及人工成本占比低于机场，但合计占成本的比重也达到40%左右，而预计能够抵扣的交通费和油料支出占收入的比重也仅有20%左右，因此虽然整体上港口行业受影响程度略好于机场，但税负也将加重，除非降低税率或者固定资产和人工成本以某种方式进行进项抵扣。

高速公路和陆路运输行业

- **陆路运输行业。**其主要的成本是由燃油成本、道路通行费、折旧以及人工成本构成，由于汽车燃油不像航空公司那样可以集中采购，往往是司机根据用油情况在各个加油站加油，而道路通行费也是很多小额支出汇总，这些支出都很难获取增值税发票，况且很多成本支出来自于公路上的乱收费，再加上折旧和人工成本不能计入进项税的话，那么陆路运输企业的税负将大幅增加。
- **高速公路行业。**其成本主要由折旧、财务费用、维修和人工成本构成，除了占比不高的维修成本有进项税外，其他成本都很难产生进项税，因此营业税改增值税，并且将税率调整11%，同样将大幅增加其税收负担。
- **仓储运输行业。**其成本也主要是折旧、人工成本和水电支出等，可抵扣的项目也明显偏少，因此对于那些非外包业务为主的仓储公司而言，此次税改同样也将增加其税收负担。

第三方物流企业

- 营业税改增值税真正受益的企业是第四方物流企业，类似怡亚通这种物流外包企业，由于这类公司往往是轻资产的公司，所以其业务模式一般是与客户签订一揽子物流合同，然后再将运输和仓储等业务外包出去，这种情况下，如果按照3%缴纳营业税，那么很明显运输和仓储企业也将再缴纳3%营业税，外包环节越多，重复纳税就越严重，这种现象也严重制约了物流外包的发展，使得供应链管理在商务模式并没有发挥出应有的集约优势。
- 由于物流外包企业的毛利率一般会比较低，支出占收入的比重比较高，而且由于是B2B业务，其支出一般都能够获取增值税发票，因此在营业税改增值税后，其税务负担有望大幅下降，这将直接提升利润率达2个百分点，如果按7%的毛利率计算，其利润提升幅度有望达到20-30%。
- 因此，从目前的情况看，营业税改增值税对于那些物流环节比较多的企业而言，能够大幅减少重复纳税的问题。如果这种改革在全国范围内得到推广，那么我国可能将真正迎来物流外包行业的春天。