



运输

2011.11.21

原则不增加税负 物流股相对受益

-----营业税改增值税试点方案简评

宋伟亚
0755-23976003
songweiya009360@gtjas.com
编号 S0880511050001

本报告导读：

摘要：

事件：11月17日财政部、税务总局正式发布《营业税改增值税试点方案》，同时印发相关《实施办法》、《有关事项的规定》及《过渡政策的规定》，明确自2012年1月1日起，在上海市交通运输业和部分现代服务业开展营业税改增值税试点。

点评：

- **试点行业原则不增加税负或略有下降。**改革的主要内容是，十二五期间由试点行业和地区逐步推广至全国范围。作为过渡性安排，在现行增值税17%、13%两档税率基础上，新增11%、6%两档低税率，其中交通运输业适用11%税率、物流辅助业适用6%税率等。此次改革的重要原则是，通过税率设置和优惠政策过渡等安排，测算试点行业整体税负不增加。
- **交通运输行业整体减负、各司税改影响有别：**
 - 注册地上海的交运公司逾10家，覆盖航运、港口、航空、机场、物流仓储、城市交通等子行业。其中航运、航空适用11%税率，港口、机场、物流仓储适用6%税率，城市交通适用简易计税的3%税率。
 - 增值税应纳税额=当期销项税额-当期进项税额；销项税额=销售额×税率；其中进项税抵扣确认原则尤其关键。《实施办法》规定，非增值税应税劳务、转让无形资产、销售不动产及不动产在建工程等均不能抵扣进项；人工、固定成本等较难产生进项税抵扣的项目占比以及盈利基数的水平将成为各司是否受益及受益程度的决定性因素。
 - 物流企业确定性受益较大。上海没有以仓储货代物流为主业的上市公司；后期改革范围若进一步推广，测算部分上市物流公司业绩受益程度在10%以上。避免重复征税、扶持现代物流是既定重要政策导向。
 - 航运、港口和航空机场行业影响小。上述行业理论测算值中性偏负面；但因航运港口公司多注册于保税港区、国际业务免征营业税等而受实际影响有限。上海机场人工、固定资产占比大而利润基数较高，测算增厚受益2.4%；东方航空国际业务免征营业税、2010实际营业税负近2%，理论测算利润影响-6%，但考虑可抵扣进项界定有一定弹性空间，预计此次调整可不增加税负。
 - 城市交通公司略受益。预计将按3%简易计税。由于盈利能力弱、营业税金占利润总额比例较高，因而弹性较明显，其中长江投资>强生控股>申通地铁>大众交通等。
- **维持行业“中性”投资评级。**判断此次税改宏观信号意义大于中短期实际行业影响，且已基本反映兑现完毕。

评级：

中性

上次评级：

中性

细分行业评级

城市交通	中性
海运	中性
航空	中性
公路	中性
港口	中性
铁路	增持
机场	中性
物流仓储	增持

相关报告

公路铁路运输：《运营瓶颈凸显 政策导向分化》	2011.11.17
航空：《新盈利周期希冀与局限》	2011.11.17
海运：《BDI 2100点上方波动 集运延续跌势》	2011.10.25
公路铁路运输：《调整充分 防御价值渐凸显》	2011.10.24
海运：《BDI 再创年内新高 SCFI 全线下跌》	2011.10.20

表 1：交通运输各子行业增值税税率适用范围

行业	细分业务	服务范围	增值税税率
交通运输业	陆路运输	使用运输工具将货物或者旅客送达目的地，使其空间位置得到转移的业务活动。 包括陆路运输服务、水路运输服务、航空运输服务和管道运输服务。	11%
	水路运输	通过江、河、湖、川等天然、人工水道或者海洋航道运送货物或者旅客的运输业务活动。	11%
	航空运输	通过空中航线运送货物或者旅客的运输业务活动	11%
	管道运输	通过管道设施输送气体、液体、固体物质的运输业务活动	11%
现代服务业	物流辅助	包括航空服务、港口码头服务、货运客运场站服务、打捞救助服务、货物运输代理服务、代理报关服务、仓储服务、装卸搬运服务。	6%
其他	公共交通运输	包括轮客渡、公交客运、轨道交通、出租车。	3%（简易计税）

数据来源：公开资料，国泰君安证券研究

表 2：上海市交通运输行业上市公司实际营业税负情况

证券代码	证券简称	子行业	营业税金/收入		营业税金/利润总额	
			2010	2011Q1-3	2010	2011Q1-3
601866.SH	中海集运	航运	0.3%	0.3%	2.1%	-4.5%
600026.SH	中海发展	航运	1.0%	1.0%	5.4%	9.6%
601872.SH	招商轮船	航运	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
600692.SH	亚通股份	航运	1.8%	2.2%	-6.3%	-547.8%
600018.SH	上港集团	港口	1.8%	1.6%	4.3%	4.5%
600115.SH	东方航空	航空	2.0%	2.1%	25.0%	21.8%
600009.SH	上海机场	机场	4.0%	3.9%	10.0%	9.1%
600119.SH	长江投资	物流仓储	1.1%	1.7%	65.3%	37.9%
600676.SH	交运股份	物流仓储	1.1%	0.9%	17.7%	17.8%
600611.SH	大众交通	城市交通	3.5%	4.1%	16.4%	19.5%
600650.SH	锦江投资	城市交通	2.3%	2.3%	10.9%	11.8%
600662.SH	强生控股	城市交通	2.8%	2.4%	26.8%	30.5%
600708.SH	海博股份	城市交通	1.4%	1.7%	14.5%	24.7%
600834.SH	申通地铁	城市交通	3.6%	3.4%	25.1%	40.8%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

作者简介:**宋伟亚:**

执业资格证书编号: S0880511050001

电话: 0755-23976003

邮箱: songweiya009360@gtjas.com

崔书田 (贡献作者):

执业资格证书编号: S0880110090084

电话: 021-38674703

邮箱: cuishutian008426@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。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。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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、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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		