

营业税改增值税，对交运行业影响测算

——分析报告之二

运输 同步大市-A

上次评级

同步大市-A

报告关键点:

- 模拟测算营业税改增值税，增厚A股交通运输行业2010年净利润10%左右，毛利率较低的物流、航运、航空、陆路运输板块受益幅度更大。
- 测算营业税改增值税，14家上海交运上市公司中有9家公司净利润将不同幅度增厚，4家无影响，1家微降。

报告摘要:

- 11月16日，财政部和国家税务总局发布经国务院同意的《营业税改征增值税试点方案》，明确从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征增值税试点。试点选择了11%和6%两档低税率，分别适用于交通运输业和部分现代服务业。此次营业税改征增值税是一项重要的结构性减税措施，其核心思路是降低企业税收负担，促进第三产业尤其是现代服务业的发展。通过税率设置和优惠政策过渡等安排，改革试点行业总体税负不增加或略有下降。
- 模拟测算营业税改增值税，增厚A股交通运输行业2010年净利润10%左右。2010年，A股全部交通运输行业70家上市公司毛利率水平为25%，整体毛利率水平不高；职工薪酬/营业成本=15%，85%左右的营业成本含可抵扣增值税。按照2010年A股交运行业整体的利润表模拟测算：如果在全国范围内实行营业税改增值税，2010年交运上市公司纳税总额将减少84亿元，增厚2010年净利润10%左右，对交运板块整体影响正面。
- 毛利率水平高低、职工薪酬占营业成本的比重是营业税改增值税之后，决定单个交运企业税收负担和净利润变动幅度的两项关键指标。参照2010年交运行业整体9%的三项费率和职工薪酬占营业成本15%的比重测算，对于单个上市公司而言：当其毛利率水平为50%左右时，营业税改增值税对企业净利润没有影响；当其毛利率低于50%时，营业税改增值税将增厚企业净利润，毛利率越低，对净利润的增厚幅度越大；当其毛利率大于50%时，营业税改增值税将减少净利润。
- 模拟测算营业税改增值税，毛利率较低的物流、航运、航空、陆路运输板块受益幅度更大。从交通运输行业各个子板块的情况看，2010年物流、航运、航空、陆路运输、铁路、机场、公路毛利率水平依次为8.9%、17.1%、21.8%、23.1%、37.1%、41.1%和58.2%。如营业税改增值税，则利润增厚幅度最大的依次为物流、航运、航空、陆路运输、铁路和机场。高速公路板块由于毛利率高于50%，预计税改之后板块净利润小幅下降4%左右。
- 试点对14家上海交运公司的影响。根据各公司2010年财务数据模拟测算结果显示：营业税改增值税，14家上海交运上市公司中有9家公司净利润将增厚，增厚幅度从大到小依次为长江投资、申通地铁、交运股份、东方航空、大众交通、强生控股、海博股份、中海发展、中海集运；对亚通股份、上海机场、锦江投资、招商轮船4家公司的净利润无影响；上港集团的净利润将微降2%。
- 风险提示：由于部分企业成本端的增值税发票可能缺失，营业税改增值税对企业净利润的实际增厚幅度可能低于我们模拟测算的结果。

报告日期

2011-11-21

首选股票

目标价 评级

12个月行业表现

吴莉
010-66581623
执业证书编号

高级行业分析师
wuli@essence.com.cn
S1450511020019

前期研究成果

《营业税改增值税，交运行业影响几何？——分析报告之一》

2011-10-27

1. 营业税改征增值税试点方案及上海试点政策发布

11月16日，财政部和国家税务总局发布经国务院同意的《营业税改征增值税试点方案》，同时印发了《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》、《交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点有关事项的规定》和《交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点过渡政策的规定》，明确从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征增值税试点。

此次营业税改征增值税是一项重要的结构性减税措施，其核心思路是降低企业税收负担，促进第三产业尤其是现代服务业的发展。通过税率设置和优惠政策过渡等安排，改革试点行业总体税负不增加或略有下降。

- 按照试点行业营业税实际税负测算，陆路运输、水路运输、航空运输等交通运输业转换的增值税税率水平基本在11%—15%之间，研发和技术服务、信息技术、文化创意、物流辅助、鉴证咨询服务等现代服务业基本在6%—10%之间。为使试点行业总体税负不增加，此次改革试点选择了11%和6%两档低税率，分别适用于交通运输业和部分现代服务业。
- 为保持现行营业税优惠政策的连续性，对现行部分营业税免税政策，在改征增值税后继续予以免征；对部分营业税减免税优惠，调整为即征即退政策；对税负增加较多的部分行业，给予适当的税收优惠。

2. 营业税改增值税，对交通运输行业的影响

2.1 增值税和营业税的征收方式

增值税与营业税的最大区别是，增值税纳税人在以收入为依据计算缴纳增值税额的同时可以获得以成本为依据的进项税额的抵扣。因此，增值税的税收负担不仅与纳税人的收入水平有关，而且还与纳税人成本中所含的可以抵扣的增值税有关。

- 增值税是以商品（或应税劳务）在流转过程中产生的增值额作为计税依据而征收的一种流转税。我国增值税征收采用税款抵扣的办法，即根据商品或劳务的销售额，按规定的增值税率（此次规定交运企业增值税率为11%）计算出销项税额，然后扣除取得该商品或劳务时所支付的增值税款，即进项税额，其差额就是增值部分应交的增值税税额。应纳增值税额=增值税的销项税额-增值税的进项税额
- 营业税计税依据为营业额全额，纳税额不受成本费用高低影响。根据国家税务总局的规定，交通运输行业包括陆路运输、水路运输、航空运输、管道运输和装卸搬运5大类，其营业税率均为3%，被划入服务业的仓储业营业税率则为5%。应纳营业税额=营业额*营业税率

表 1：两税区别

	征收方式	交通运输行业税率
增值税	应纳增值税额=增值税销项税-增值税进项税	11%
营业税	应纳营业税额=营业额*营业税率	陆路运输、水路运输、航空运输、管道运输和装卸搬运5大类，营业税率均为3%；仓储业营业税率为5%

资料来源：安信证券研究中心

2.2 模拟测算营业税改增值税，增厚交运板块 2010 年净利润 10%左右

营业成本占营业收入的比重、以及营业成本中可抵扣项目成本占比，是营业税改增值税之后决定企业税收负担和净利润变动幅度的两项关键指标。而营业成本占营业收入的比重我们可转换为毛利率来表示。交通运输企业的营业成本按是否可抵扣大致可分为三大类：1) 外购的机械设备和燃料等货物；2) 外购的劳务；3) 自有职工的薪酬。其中前两项成本中含增值税，可进行抵扣，而支付给自有职工的薪酬不存在增值税发票，不可抵扣。故营业成本中可抵扣项目成本占比我们可转换为职工薪酬占营业成本的比重来表示。因此，可以说毛利率水平、职工薪酬占营业成本的比重是营业税改增值税之后，决定交运企业税收负担和净利润变动幅度的两项关键指标。

2010 年，A 股全部交通运输行业 70 家上市公司毛利率水平为 25%，整体毛利率水平不高；职工薪酬/营业成本=15%，85%左右的营业成本含可抵扣增值税。按照 2010 年 A 股交运行业整体的利润表模拟测算：如果在全国范围内实行增值税改营业税，2010 年交运上市公司纳税总额减少 84 亿元，增厚 2010 年净利润 10%左右，对交运板块整体影响正面。

表 2：参照 2010 年 A 股交运上市数据模拟测算营业税改增值税对净利润影响

税改前（单位：亿元）	
营业收入	6,205
营业成本	4,650
毛利率	25%
职工薪酬（注 1）	686
职工薪酬占营业成本比重	15%
营业税金及附加	123
归属母公司所有者净利润	825
税改后（单位：亿元）	
增值税-销项税	=原营业收入 / (1+11%) * 0.11=615
增值税-进项税（注 2）	=（营业成本-职工薪酬）/（1+17%）* 0.17=576
应纳增值税	=销项税-进项税=39
税负减少	84
对净利润的增厚幅度	10%

资料来源：安信证券研究中心

注 1：由于利润表中难以拆分出职工薪酬，我们用现金流量表中的“支付给职工及为职工支付的现金”来替代表示职工薪酬

注 2：对营业成本中外购燃料等原材料、机械设备中所含的增值税率按照 17% 计算；另按照目前税法规定外购机械设备中所含的增值税根据当期折旧额计算。

2.2 模拟测算营业税改增值税，毛利率偏低的物流、航运、航空、陆路运输板块受益幅度更大

参照 2010 年交运行业整体 9% 的三项费率和职工薪酬占营业成本 15% 的比重测算，对于单个上市公司而言：当其毛利率水平为 50% 左右时，营业税改增值税对其企业净利润没有影响；当其毛利率低于 50% 时，营业税改增值税增厚企业净利润，毛利率越低，对净利润的增厚幅度越大；当其毛利率大于 50% 时，营业税改增值税将减少净利润。

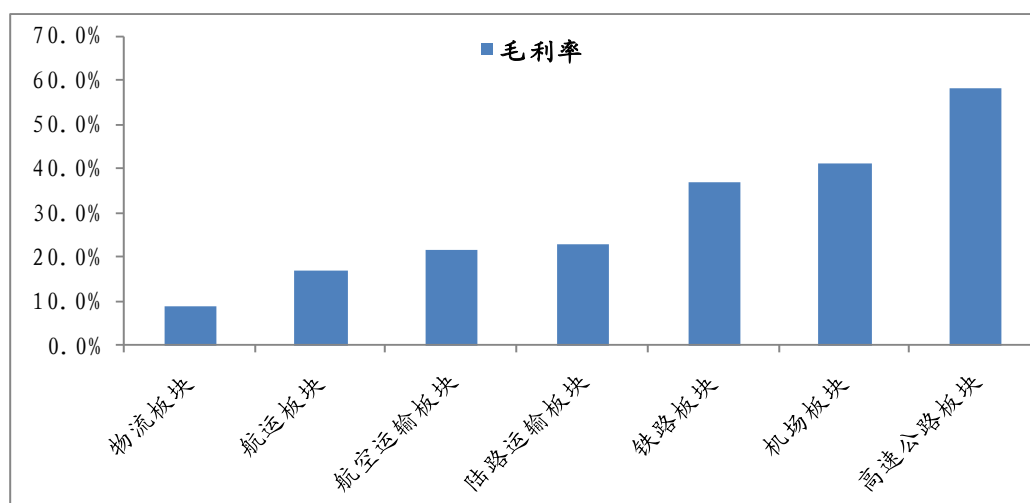
从交通运输行业各个子板块的情况看，2010 年物流、航运、航空、陆路运输、铁路、机场、公路毛利率水平依次为 8.9%、17.1%、21.8%、23.1%、37.1%、41.1% 和 58.2%。如营业税改增值税，则利润增厚幅度最大的依次为物流、航运、航空、陆路运输、铁路和机场。高速公路板块由于毛利率高于 50%，预计税改之后净利润小幅下降 4% 左右。

表 3：税改对不同毛利率企业净利润影响

税改之前								
营业收入	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
营业成本	10.0	20.0	30.0	40.0	50.0	60.0	70.0	80.0
主营业务利润	90.0	80.0	70.0	60.0	50.0	40.0	30.0	20.0
营业税金及附加（3%）	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
三项期间费用	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
利润总额	78.0	68.0	58.0	48.0	38.0	28.0	18.0	8.0
所得税费用（25%）	19.5	17.0	14.5	12.0	9.5	7.0	4.5	2.0
净利润	58.5	51.0	43.5	36.0	28.5	21.0	13.5	6.0
税改之后（11%的增值税率）								
不含税销售额	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1
应纳增值税-销项税额	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9	9.9
假设成本中除职工薪酬外均含可抵扣进项税，且成本中增值税率为 17%，则不含增值税成本	8.8	17.5	26.3	35.1	43.8	52.6	61.4	70.1
应纳增值税-进项税额	1.2	2.5	3.7	4.9	6.2	7.4	8.6	9.9
企业应纳增值税	8.7	7.4	6.2	5.0	3.7	2.5	1.3	0.0
增值税税收负担不体现在损益表中								
营业收入	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1	90.1
营业成本	8.8	17.5	26.3	35.1	43.8	52.6	61.4	70.1
主营业务利润	81.3	72.6	63.8	55.0	46.3	37.5	28.7	20.0
营业税金及附加（3%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
三项期间费用	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
利润总额	72.3	63.6	54.8	46.0	37.3	28.5	19.7	11.0
所得税费用（25%）	18.1	15.9	13.7	11.5	9.3	7.1	4.9	2.7
净利润	54.2	47.7	41.1	34.5	27.9	21.4	14.8	8.2
净利润增厚幅度	-7%	-7%	-6%	-4%	-2%	2%	10%	37%

资料来源：安信证券研究中心测算

图 1：交通运输各子板块毛利率水平



资料来源：WIND 资讯（2010 年年报数据）

3. 试点对 14 家上海交运公司的影响

目前，交通运输板块共有 14 家注册地为上海的上市公司。其中，东方航空、中海发展、中海集运、上港集团 4 家公司享受营业税减免优惠政策：东方航空国际航线客货运输收入免征营业税，征收营业税的业务收入占公司营业收入的 60%左右；中海发展、中海集运下属的注册在洋山港的分、子公司免征营业税，征收营业税的业务收入分别占这两家公司营业收入的 30%和 8%左右；上港集团在洋山港的装卸等港口服务业务免征营业税，征收营业税的收入占公司营业收入的 50%左右。按照此次试点政策的规定“对现行部分营业税免税政策，在改征增值税后继续予以免征”，我们仅测算税改这 4 家公司不享受免税业务的影响。此外，招商轮船由于船队悬挂自由旗，本身就不征收营业税，此次税改对其净利润无影响。

根据各公司 2010 年财务数据模拟测算结果显示：营业税改增值税，14 家交运上市公司中有 9 家公司净利润将增厚，增厚幅度从大到小依次为长江投资、申通地铁、交运股份、东方航空、大众交通、强生控股、海博股份、中海发展、中海集运；对亚通股份、上海机场、锦江投资、招商轮船 4 家公司的净利润无影响；上港集团的净利润将微降 2%。

但由于部分企业成本端的增值税发票可能缺失，营业税改增值税对企业净利润的实际增厚幅度可能低于我们模拟测算的结果。

表 4：模拟测算营业税改增值税对上海 14 家交运公司的影响（取 2010 年财务数据）

	交运及服务业务收入	交运及服务业务成本	营业税及附加	职工薪酬占营业成本比重	营业税及附加率	归属母公司所有者净利润	增值税销项税（注 1）	增值税进项税（注 2）	应纳增值税	税负减少	对净利润的增厚幅度
长江投资	7.7	7.0	0.2	4%	2.3%	0.1	0.8	1.0	-0.2	0.4	295%
申通地铁	8.3	7.1	0.3	1%	3.6%	0.9	0.8	1.0	-0.2	0.5	53%
交运股份	19.8	16.3	0.6	14%	3.0%	1.7	2.0	2.0	-0.1	0.7	39%
东方航空（注 3）	749.6	607.3	14.6	16%	2.0%	53.8	44.6	44.3	0.2	14.4	27%
大众交通	28.7	21.6	1.2	24%	4.2%	5.3	2.8	2.4	0.5	0.7	14%
强生控股	11.0	7.8	0.4	32%	4.1%	1.1	1.1	0.8	0.3	0.1	12%
海博股份	10.3	6.7	0.3	16%	3.2%	1.6	1.0	0.8	0.2	0.1	8%
中海发展（注 4）	114.1	89.4	1.2	17%	1.0%	17.2	3.4	3.2	0.2	1.0	6%
中海集运（注 5）	348.4	297.3	0.9	5%	0.3%	42.0	2.8	3.3	-0.5	1.4	3%
亚通股份	1.3	1.4	0.0	39%	3.3%	-0.7	0.1	0.1	0.0	0.0	0%
上海机场	41.9	25.6	1.7	35%	4.0%	13.1	4.1	2.4	1.7	-0.1	0%
锦江投资	12.3	8.1	0.4	33%	3.4%	2.8	1.2	0.8	0.4	0.0	0%
招商轮船（注 6）	26.0	19.3	0.0	15%	0.0%	6.2					0%
上港集团（注 7）	191.1	100.7	3.4	34%	1.8%	54.2	9.5	4.8	4.7	-1.3	-2%

资料来源：安信证券研究中心测算

注 1：增值税销项税=交运及服务业务收入/(1+11%)*11%

注 2：增值税进项税=交运及服务业务收入*(1-职工薪酬占营业成本比重)/(1+17%)*17%

注 3：东方航空国际航线运输收入免征营业税；注 4、注 5：中海发展、中海集运下属的注册在洋山港的分、子公司免受营业税；注 6：招商轮船由于船队悬挂自由旗，不征收营业税；注 7：上港集团在洋山港的装卸等港口服务业务免征营业税

附《营业税改征增值税试点方案》

一、指导思想和基本原则

(一) 指导思想。

建立健全有利于科学发展的税收制度，促进经济结构调整，支持现代服务业发展。

(二) 基本原则。

1. 统筹设计、分步实施。正确处理改革、发展、稳定的关系，统筹兼顾经济社会发展要求，结合全面推行改革需要和当前实际，科学设计，稳步推进。
2. 规范税制、合理负担。在保证增值税规范运行的前提下，根据财政承受能力和不同行业发展特点，合理设置税制要素，改革试点行业总体税负不增加或略有下降，基本消除重复征税。
3. 全面协调、平稳过渡。妥善处理试点前后增值税与营业税政策的衔接、试点纳税人与非试点纳税人税制的协调，建立健全适应第三产业发展的增值税管理体系，确保改革试点有序运行。

二、改革试点的主要内容

(一) 改革试点的范围与时间。

1. 试点地区。综合考虑服务业发展状况、财政承受能力、征管基础条件等因素，先期选择经济辐射效应明显、改革示范作用较强的地区开展试点。
2. 试点行业。试点地区先在交通运输业、部分现代服务业等生产性服务业开展试点，逐步推广至其他行业。条件成熟时，可选择部分行业在全国范围内进行全行业试点。
3. 试点时间。2012 年 1 月 1 日开始试点，并根据情况及时完善方案，择机扩大试点范围。

(二) 改革试点的主要税制安排。

1. 税率。在现行增值税 17% 标准税率和 13% 低税率基础上，新增 11% 和 6% 两档低税率。租赁有形动产等适用 17% 税率，交通运输业、建筑业等适用 11% 税率，其他部分现代服务业适用 6% 税率。
2. 计税方式。交通运输业、建筑业、邮电通信业、现代服务业、文化体育业、销售不动产和转让无形资产，原则上适用增值税一般计税方法。金融保险业和生活性服务业，原则上适用增值税简易计税方法。
3. 计税依据。纳税人计税依据原则上为发生应税交易取得的全部收入。对一些存在大量代收转付或代垫资金的行业，其代收代垫金额可予以合理扣除。
4. 服务贸易进出口。服务贸易进口在国内环节征收增值税，出口实行零税率或免税制度。

(三) 改革试点期间过渡性政策安排。

1. 税收收入归属。试点期间保持现行财政体制基本稳定，原归属试点地区的营业税收入，改征增值税后收入仍归属试点地区，税款分别入库。因试点产生的财政减收，按

现行财政体制由中央和地方分别负担。

2. 税收优惠政策过渡。国家给予试点行业的原营业税优惠政策可以延续，但对于通过改革能够解决重复征税问题的，予以取消。试点期间针对具体情况采取适当的过渡政策。

3. 跨地区税种协调。试点纳税人以机构所在地作为增值税纳税地点，其在异地缴纳的营业税，允许在计算缴纳增值税时抵减。非试点纳税人在试点地区从事经营活动的，继续按照现行营业税有关规定申报缴纳营业税。

4. 增值税抵扣政策的衔接。现有增值税纳税人向试点纳税人购买服务取得的增值税专用发票，可按现行规定抵扣进项税额。

三、组织实施

（一）财政部和国家税务总局根据本方案制定具体实施办法、相关政策和预算管理及缴库规定，做好政策宣传和解释工作。经国务院同意，选择确定试点地区和行业。

（二）营业税改征的增值税，由国家税务局负责征管。国家税务总局负责制定改革试点的征管办法，扩展增值税管理信息系统和税收征管信息系统，设计并统一印制货物运输业增值税专用发票，全面做好相关征管准备和实施工作。

分析师简介

吴莉：6 年证券行业研究经验。2006 年-2007 年，天相投资顾问公司从事航运港口铁路行业研究；2008 年加入国泰君安证券研究所从事航空机场物流行业研究；2009 年获新财富交通运输行业最佳分析师第四名（团队）；2010 年加入安信证券研究中心。

分析师声明

吴莉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方祥

021-68765913

凌洁

021-68765237

梁涛

021-68766067

潘冬亮

010-59113590

马正南

010-59113593

李国瑞

0755-82558084

上海联系人

huangfc@essence.com.cn

上海联系人

lingjie@essence.com.cn

上海联系人

liangtao@essence.com.cn

北京联系人

pandl@essence.com.cn

北京联系人

mazn@essence.com.cn

深圳联系人

ligr@essence.com.cn

朱贤

021-68765293

张勤

021-68763879

周蓉

010-59113563

李昕

010-59113565

胡珍

0755-82558073

上海联系人

zhuxian@essence.com.cn

上海联系人

zhangqin@essence.com.cn

北京联系人

zhourong@essence.com.cn

北京联系人

lixin@essence.com.cn

深圳联系人

huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编: 100034