

# Companies

## 中部扩大增值税抵扣 加速区域产业结构调整

□长江证券 钟华

日前,财政部、国家税务总局联合印发的《中部地区扩大增值税抵扣范围暂行办法》指出,从今年7月1日起,以中部六省26个老工业城市中从属于8个行业的企业为试点单位,扩大增值税的抵扣范围。

其中,中部六省老工业基地的26个城市为:山西省的太原、大同、阳泉、长治;安徽省的合肥、马鞍山、蚌埠、芜湖、淮南;江西省的南昌、萍乡、景德镇、九江;河南省的郑州、洛阳、焦作、平顶山、开封;湖北省的武汉、黄石、襄樊、十堰和湖南省的长沙、株洲、湘潭、衡阳。

八大行业包括:装备制造业、石化工业、冶金业、汽车制造业、农产品加工业、电力业、采掘业以及高新技术产业。《办法》同时规定,从属于上述八大行业的试点企业,其生产销售八大行业的年销售额必须占同期全部销售额50%以上。

按照《办法》规定,纳入试点范围的纳税人发生如下项目的进项税额准予按有关规定抵扣:(一)购进(包括接受捐赠和实物投资,下同)固定资产;(二)用于自制(含改扩建、安装,下同)固定资产的购进货物或增值税应税劳务;(三)通过融资租赁[2000]租

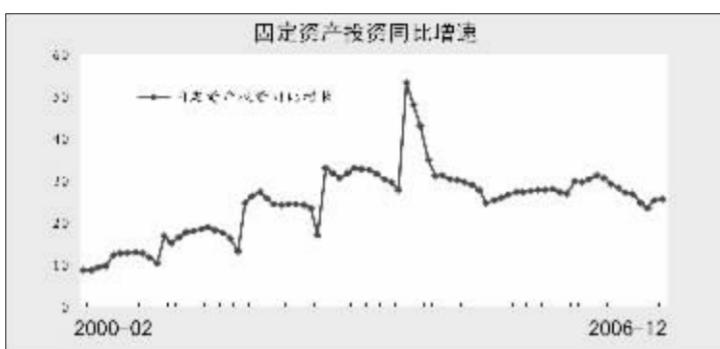
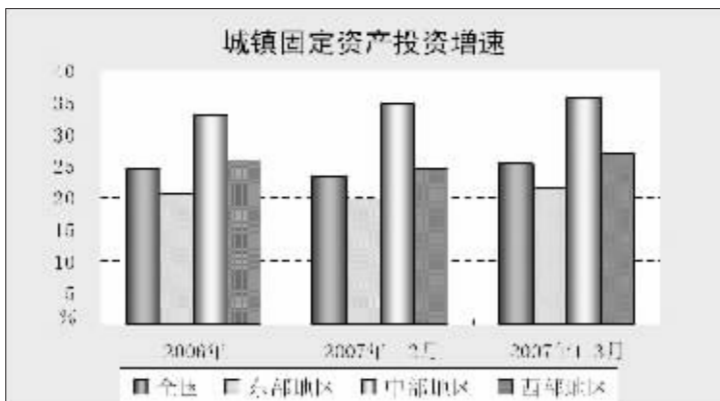
方式取得的固定资产,凡出租方按照《国家税务总局关于融资租赁业务征收流转税问题的通知》(国514号)的规定缴纳增值税的;(四)为固定资产所支付的运输费用。

本条所称进项税额是指纳税人自2007年7月1日起(含)实际发生,并取得2007年7月1日(含)以后开具的增值税专用发票、交通运输发票以及海关进口增值税缴款书合法扣税凭证的进项税额。

从《暂行办法》中所制定的试点企业界定标准、八大行业、增量抵扣、准予抵扣的进项税项目等可以看出,其与两年前颁布的《东北地区扩大增值税抵扣范围若干问题的规定》有着太多的相似之处,这也意味着当年通过“东北模式”进一步促进经济增长的方法被运用到中部地域,一方面,通过这种增值税的抵减有利于加强中部地区产业发展的吸引力,从而带动整体经济的和谐发展,而另一方面,伴随着“东北模式”中关于增值税改革试点的较为成熟运用,此次在中部的再度启用将会有利于我国增值税的今后改革以及完善。

### 吸引更多资金流入中部

中国固定资产投资内在具有周期性波动的特征,自2006



年以后开始进入收敛过程,收敛的均值在20%附近。投资收敛的根本原因是基于消费结构变迁所引发的供需结构矛盾正在趋于平衡,而政府对未来整体固定资产的态度一定是控制而不是放松。

因此,虽然此次增值税抵减范围扩大涉及的是购进固定资产

投资,并且行业也多数是一些必须规模经济的中上游行业,但是,由于预计今后总量固定资产投资调控的明确限制,将使得宏观政策更多的向促进产业结构、区域结构转变,正是在这种宏观经济增长的大背景下,类似于2004年开始实施的东北模式,中部地区的此次扩

大增值税抵扣范围从更高层次上看待,应被视为国家通过辅助政策进一步促进区域间的产业结构调整。而考虑到中部地区相对西北地区具备更加成熟的投资环境成本优势和地缘优势,增值税的抵减优惠势必吸引更多的投资资金流入到中部,从而促进产业结构在区域间的调整。

从此次中部地区增值税抵扣范围扩大与之前的东北地区相比较可以发现,两者之间在企业附加要求、扩大抵扣范围、退税额度上都是一致的,在涵盖行业上由于考虑到中部与东北地缘资源的区别,中部的采掘业代替了原有东北的船舶制造业。

不过,整体而言,从国家产业政策支持的角度出发,两者无疑都是现阶段发展和谐社会的受益者,这种倾向性的政策更重要的是体现了国家对于支持中部、东北地区经济发展提速的一种态度。

另一方面,在两次增值税的调整中,之所以限定八大行业并且多以中上游行业为主,主要是考虑到目前无论是中部还是东北区域内的人均收入,与东南沿海相比明显处于弱势,大约仅占到1/3左右的水平,而按照工业化进程中产业升级的基本规律,中上游行业比如采掘业、石化工业、冶金业、电力业是最能体现规模效应的行业,伴随着固定

资产投资的增加,其在带动就业水平、促进收入增长方面有着强劲的推动作用。而且,类似的政策促进政策有利于区域间产业结构的调整,东南沿海在经历了工业化改革成功的飞速发展之后,暴涨的城市化结构已经不再有利于中上游行业的发展,所以,中部地区必须承担起区域间产业结构的调整。在增值税抵减范围扩大类似的倾向性并且带有实质优惠的政策刺激下,中部地区的经济增长将会加速而国内的整体宏观经济将更趋于均衡。

### 中部地区上市公司有望受益

按照《中部地区扩大增值税抵扣范围暂行办法》规定中所明确的,中部六省26个城市、八大行

业的划分标准,以及考虑到只有生产销售八大行业年销售额占同期全部销售额50%(含50%)以上的才能纳入试点范围,粗略的看,主营业务收入比销售收入总额代替,可以看出一些有望受益的上市公司。

但是,对于类似于增值税抵减的这种整体性的产业政策调整,符合标准的上市公司虽然都能在今后进行固定资产投资后从此受益,并且在一定程度上改变上市公司的每股收益,这是评估投资价值时应该重视的。不过,由于这种减税政策并不能从根本上或者说在短期内改变上市公司的核心竞争力,因此,对于其中本来就被市场所认可的优质公司更应该值得重视。

### 增值税抵扣东北、中部比较

主要内容	中部	东北
实施时间	2007年7月1日	2004年7月1日
包括省份	山西、安徽、江西、河南、湖北、湖南	辽宁、吉林、黑龙江、大连
涵盖行业	装备制造业、石化工业、冶金业、汽车制造业、农产品加工业、采掘业、电力业、高新技术产业	装备制造业、石化工业、冶金业、船舶制造业、汽车制造业、农产品加工业、从事军品或高新技术
企业附加要求	八大行业中年销售额占同期全部销售额50%(含50%)以上的纳税人	同类
扩大抵扣范围	购进、自制、融资租赁取得固定资产,以及为固定资产所支付的运输费用	同类
退税额度	采取“增量抵扣”,规定纳税人当年准予抵扣的所列进项税额一般不超过当年新增增值税税额,当年没有新增增值税税额或新增增值税税额不足抵扣的,未抵扣的进项税额应留待下年抵扣	同类

资料来源:长江证券研究所

## 煤炭:稳定行业投资回报率

□国泰君安 沈石

为支持中部地区老工业基地振兴和资源城市转型,自2007年7月1日起,国家将在中部地区六省份的26个老工业基地城市的8个行业中进行扩大增值税抵扣范围的试点。中部地区煤炭行业上市公司中,西山煤电受益最大。

我国煤炭行业将政策频出,有提高成本的,也会有降低成本的,但保持煤炭行业不高于全国平均水平的净资产收益率将是主基调。今年以来,煤炭行业试点资源税、转产基金、采矿权等增加成本的改革之后,该政策是为稳定煤炭的投资回报率所采取的措施。煤炭行业2005年的净资产收益率,已高于工业企业的净资产收益率水平,预期“十一五”期间,将通过多项政策维持煤炭行业目前的盈利能力。

煤炭行业试点涉及的城市有山西省的太原、大同、阳泉、长治;河南省的郑州、平顶山。相应的煤炭上市公司有西山煤电、大同煤业、国阳新能、潞安环能、郑州煤电、平煤天安。

由于纳税人当年准予抵扣的进项税额一般不超过当年新增增值税税额。所以,按2007、2008年的销售增长来看,近两年每股收益提高较多将是大同煤业和潞安环能,其次是西山煤电、平煤天安和国阳新能。

当年没有新增增值税税额或新增增值税税额不足抵扣的,未抵扣的进项税额应留待下年抵扣。这意味着,未来投资规模增长越大,对估值的影响将越大。煤炭行业2005年的销量相对于2006年的销量增长为指标,数据表明,西山煤电受益最大,估值提高最高,其次为大同煤业和潞安环能。平煤天安和国阳新能将有所提高。

### 政策对煤炭上市公司估值影响

公司	销售收入增长				近两年利润影响	估值影响
	2007年	2008年	2009年	2010年		
西山煤电	6%	3%	3%	20%	95%	最大
大同煤业	4%	24%	31%	0%	55%	较大
潞安环能	9%	14%	6%	10%	38.83%	较大
平煤天安	10%	1%	2%	12%	16.83%	略大
国阳新能	4.2%	1.2%	2.9%	0.0%	6.98%	一般

数据来源:国泰君安证券研究所

## 机械:受益范围广泛

□天相投资 施海仙 任琳娜 徐涛 苏纯

机械行业公司受益范围广泛。按照试点的标准,机械行业大多数企业包含在《办法》规定的八大行业中,受益的上市公司有中联重科、三一重工、山河智能、安徽合力、星马汽车、江钻股份、轴研科技、襄阳轴承、太原重工、泰豪科技、晋西车轴。

增厚净利润。机械行业固定资产折旧占成本比重较大,固定资产进项税抵扣将降低企业新增的固定资产的账面价值,折旧费用也随之减少,相应的降低企业生产成本,增加企业利润。

充实企业现金流。由于抵扣范围扩大,企业缴纳的增值税减少,企业的现金流将更加充裕。

促进企业进行技术改造和

结构调整。试点改革降低了企业的投资成本,企业将更有动力更新设备进行技术改造,必将带来产品结构的升级。

相关企业持续受益。《办法》规定未抵扣的进项税额应留待下年抵扣,能使企业在后续年度受益;此外折旧减少对净利润的影响,企业进行技术改造和产品结构调整都将使得企业能持续受益。

从企业固定资产折旧占生产成本的比重来看,襄阳轴承和江钻股份的加权平均比值在8%以上,受益最大;安徽合力、晋西车轴、轴研科技、太原重工、三一重工和中联重科的加权平均比值在2.10%到4.21%之间,受益也较大;受益程度较小的为星马汽车、山河智能和泰豪科技,其中星马汽车、山河智能加权平均比值小于2%,泰豪科技军品部分已经实行增值税返还,受益程度也相对较小。

□本版制图 郭晨凯

## 水泥:受益于固定资产投资增加

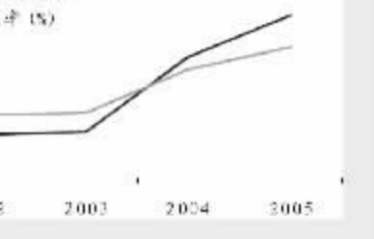
□天相投资 曹平磷

增值税试点办法中,将购进、自制的固定资产进项税纳入抵扣范围。在财务上,这样的改革将使得企业新增的固定资产账面价值降低,相应减少折旧费用,增加企业利润。另一方面,由于抵扣范围扩大,企业缴纳的增值税减少,企业的现金流将更加充裕。

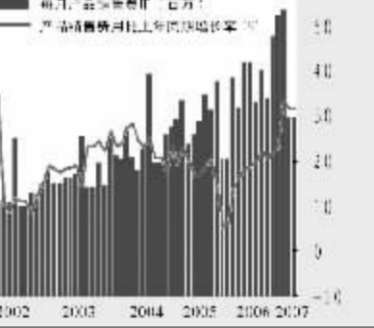
从更长期来看,将增值税试点扩大到中部地区,有利于鼓励这一地区的优势产业扩大投资,实现技术升级。增值税试点为企业提供了实实在在的实惠,企业进行投资的意愿将更加强烈,区域内的固定资产投资增速有望加快。

根据国家统计局提供的数据,2006年,上述6省的城

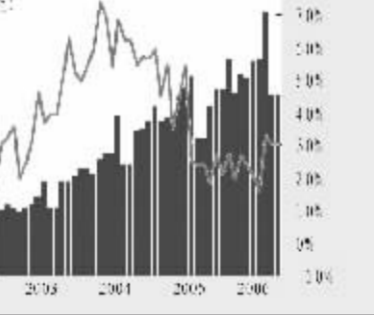
### 煤炭与工业盈利能力比较



### 煤炭成本增长



### 煤炭月度销售增长



## 水泥:受益于固定资产投资增加

□天相投资 曹平磷

增值税试点办法中,将购进、自制的固定资产进项税纳入抵扣范围。在财务上,这样的改革将使得企业新增的固定资产账面价值降低,相应减少折旧费用,增加企业利润。另一方面,由于抵扣范围扩大,企业缴纳的增值税减少,企业的现金流将更加充裕。

从更长期来看,将增值税试点扩大到中部地区,有利于鼓励这一地区的优势产业扩大投资,实现技术升级。增值税试点为企业提供了实实在在的实惠,企业进行投资的意愿将更加强烈,区域内的固定资产投资增速有望加快。

根据国家统计局提供的数据,2006年,上述6省的城

## 促进中部崛起重大举措

□中金公司 吴丰树

根据国家税务总局消息,自2007年7月1日起,国家将在中部六省的26个老工业基地城市的8个行业中进行扩大增值税抵扣范围的试点。这是继2004年东北地区老工业基地实行增值税转型的试点之后,第二批实行该项改革试点的地区。无疑这是国家促进中部崛起的重大举措。

哪些上市公司可能会受益于此?通过对中部六省26个老工业基地城市的8个行业的所有上市公司进行汇总,可以发现一共有89家公司,总市值约8000亿元,流通市值超过3000亿元。其中,流通市值超过80亿元的公司包括武钢股份、太钢不锈、西山煤电、三一重工、中联重科、火箭股份和宝钢股份等。目前,很难判断这89家公司哪些会受益更多。

虽然增值税抵扣本身能够带来的好处有限,但从区域经济研究的角度,《中部地区扩大增值税抵扣范围暂行办法》指出一个方向:关注中部地区的崛起!正如财政部负责人指出的,它“对于支持中部地区老工业基地振兴和资源城市转型,积极推进国有经济战略性调整,建设具有自主创新能力的现代装备制造业基地,建设高技术产业基地,加快发展新兴产业,实现可持续发展具有历史意义”。因此,需要对中部地区的崛起予以足够重视,因为如果中部地区真的能够崛起的话,对于拉动内需和缩小地区间的经济发展不平衡都十分有好处,中国长期的经济发展可以看得更加乐观。因此,中部地区目前具有竞争优势的机械股、煤炭股和部分钢铁股更加值得长期重点关注。

## 电力:扩大产能意愿更强

□天相投资 王威

电力板块中有八家公司符合本次增值税试点改革所规定的地理位置和行业范围。这八家公司是皖能电力、漳泽电力、赣能股份、长源电力、豫能控股、华银电力、通宝能源。

本次增值税试点改革对上市公司的业绩影响主要体现在固定资产原值的确定上。《办法》规定,纳入试点范围的纳税人发生下列项目的进项税额准予按有关规定抵扣:

(一)购进(包括接受捐赠和实物投资)固定资产;  
 (二)用于自制(含改扩建、安装)固定资产的购进货物或增值税应税劳务;  
 (三)通过融资租赁方式取得的固定资产,凡出租方按照《国家税务总局关于融资租赁业务征收流转税问题的通知》

(国税函[2000]514号)的规定缴纳增值税的;  
 (四)为固定资产所支付的运输费用。

按照这一规定,上市公司在进行固定资产的购置、自建、融资租赁、运输过程中产生的进项税额,不再像以往对其进行计入固定资产原值的帐务处理,而是直接用来抵扣销项税额。这样的帐务处理,将使上市公司新增固定资产的折旧数额相应下降,对利润产生小幅的贡献,并将使公司现金流量得到相应的增加。

更重要的是,试点将会使这些企业更新设备、扩大产能的意愿更强,对拉动投资,鼓励设备更新和技术改造,推进产业结构调整和产品更新换代起到促进作用。电力行业是资本密集型行业,本次增值税试点改革对相关公司构成政策性利好。

## 电气设备:促进加大投入

□天相投资 高靖瑜

此次优惠行业中包括电气机械及器材制造业,主要受到影响的上市公司包括:湘电股份、平高电气、思达高科、凯迪电力。对上市公司主要影响包括:

产成本,增加企业利润。4家公司中,湘电股份、平高电气年累计折旧额占主营收入比重较大,对于公司业绩影响相对较大。  
 (2)充实企业现金流。由于抵扣范围扩大,企业缴纳的增值税减少,企业的现金流将更加充裕。  
 (3)促进企业进行技术改造和结构调整。试点改革降低了企业的投资成本,企业将更有动力更新设备进行技术改造,必将带来产品结构的升级。

总体影响较小。统计4家公司增值税额发现,年增长较少,甚至出现负增长,且4家公司2006年增值税期数均为负,该利好政策暂时对上市公司业绩影响较小。但后续随着公司在政策推动下加大固定资产投资投入,影响可能加大。建议关注思达高科、凯迪电力。