

证券研究报告

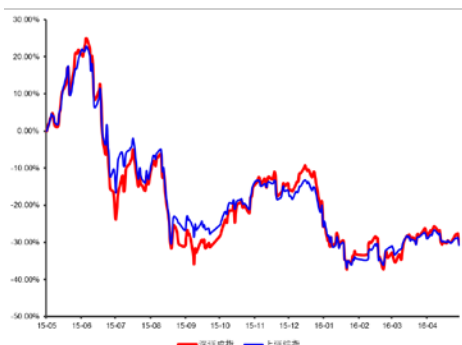
营改增收官战，谁是大赢家？

宏观策略

2016年5月10日

——营改增试点专题报告

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：张晓春

执业证书编号：S0590513090003

联系人：

虞梦艳 张晓春 张河生

电话：0510-82832053

Email: zhangxc@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

投资概要：

➤ **五年营改增试点迎来收官最后一役：**2016年3月18日，国务院常务会议审议通过了全面推广“营改增”的试点方案，明确自2016年5月1日起将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围。据税务总局估计，2016年全年减税5000多亿元，拉动GDP 0.5个百分点。

➤ **金融业：**影响有正有负弹性不大。金融业采用6%税率，银行税负普遍增加，不考虑逾期利息收入和不动产抵扣项，对净利润的影响在-0.37%到-1.76%不等。以2015年年报为基准，对A股18家上市证券公司净利润的影响大多在±0.5%左右的水平，部分公司降税显著。保险行业对税负影响难以估计，综合性保险公司比纯寿险公司有望获得更多利好。

➤ **建筑业：**减税力度受费用结构影响。建筑业税率为11%，能够开具增值税发票的材料费用是决定增值税应收税额的重要决定因素，大型供应商的材料费用在42%以上可以基本达到减税效果。正规大型建筑公司更多受益于此轮建筑业的营改增。

➤ **房地产业：**一二线城市房地产开发最为受益。仅考虑房地产开发企业中的一般纳税人销售开发的房地产项目，我们发现在给定的房地产销售收入下，土地成本越高，建安成本越高，实际缴纳的增值税越少，企业的营业利润越高。

➤ **生活服务业：**包括文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务、居民日常服务和其他生活服务，税率统一为6%。居民日常服务、娱乐服务、旅行社相关旅游服务、以堂食为主的餐饮服务、住宿服务业将受益营改增试点，对文化体育服务影响偏中性，教育服务、医疗服务的具体影响难以估计。

➤ **其他受益行业：**对于行业的影响主要包括上游可抵扣部分的需求增加，下游抵扣项增加减少纳税额两个方面。包括商务服务、印刷品、钢铁、水泥、金属、道路运输、医药制品、批发和零售等在内的行业有望受益。这一次的试点扩围还将不动产纳入抵扣范围，油气开采、电热水供应、交通运输、炼焦产品等重资产行业将受益。

目录

1、营改增最后一役，五年改革迎收官	4
2、金融业影响有正有负弹性不大	6
2.1 对银行税负影响略偏负面	9
2.2 对证券公司税负影响中性	10
2.3 保险公司政策影响尚不明确	11
3、建筑业减税力度受费用结构影响	12
4、一二线城市房地产开发受益显著	14
5、大部分生活服务行业受益	17
6、其他受益试点扩围的行业	20
7、长期拉动经济转型升级	23

图表目录

图表 1: “营改增”改革进程梳理	4
图表 2: 2012 年后营业税增速放缓	5
图表 3: 2010 年后交运行业的税负明显降低	5
图表 4: 2012 年以来营改增累计减税效应	5
图表 5: 营业税和增值税计算对比示意图	6
图表 6: 四个行业纳入营改增试点细则	6
图表 7: 金融业增值税征收范围和纳税规定	7
图表 8: 金融业营改增有关进项抵扣的规定	8
图表 9: 金融业营改增有关免税的规定	8
图表 10: 营改增对上市银行的净利润影响测算 (单位: 百万元)	9
图表 11: 证券公司具体业务的消费税和进项	10
图表 12: 营改增对上市证券公司的净利润影响测算 (单位: 百万元)	11
图表 13: 上市保险公司营业税金比例情况 (单位: 百万元)	12
图表 14: 营改增建筑业分类范围	12
图表 15: 一般纳税人可采用简易计税方法的规定	12
图表 16: 建筑业营改增对净利润影响的敏感性分析	13
图表 17: 不同情形计税方式和销售额的相关	14
图表 18: 房地产业免征增值税的政策梳理	15
图表 19: 房地产开发企业在不同成本结构下营改增的影响 (营业收入假定为 100)	16
图表 20: 个人销售住房缴纳增值税的相关规定	17
图表 21: 生活服务业定义及范围	17
图表 22: 生活服务业免征增值税的相关规定	18
图表 23: 生活服务业“营改增”后对税收成本的影响	20
图表 24: 对试点扩围行业产出贡献较大的行业梳理	20
图表 25: 与试点扩围行业相关成本较高的行业梳理	22
图表 26: 银行业 75% 的营业收入来自于利息类业务	23
图表 27: 券商手续费类业务收入约占总收入的 60%	23

1、营改增最后一役，五年改革迎收官

2016年3月18日，国务院常务会议审议通过了全面推广“营改增”的试点方案，明确自2016年5月1日起将建筑业、房地产业、金融业、生活服务业纳入试点范围。按照方案要求，营改增后要确保所有行业不增负。至此，持续5年的营改增进程正式迎来最后的收官战。

在2012年上海对交通运输业和部分现代服务业开展试点以来，试点范围逐步推广到全国，并将广播影视服务业、铁路运输、邮政服务业和电信业纳入试点范围。截至2015年底，试点已推广到全国范围，并覆盖“3+7”个行业，即交通运输业、邮政业、电信业3个大类行业和研发技术、信息技术、文化创意、物流辅助、有形动产租赁、鉴证咨询、广播影视7个现代服务业。5月1日起针对四大行业的试点扩容将把“营改增”试点全面铺开，营业税或将退出历史舞台。

图表 1：“营改增”改革进程梳理

时间	政策
2012年1月1日	在上海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，货物劳务税收制度的改革拉开序幕
2012年8月1日	扩大营改增试点到10省市，同年9月北京启动
2013年8月1日	推广到全国实行，将广播影视服务业纳入营改增试点
2014年1月1日	将铁路运输和邮政服务业纳入营改增试点，至此交通运输业已全部纳入营改增试点
2014年6月1日	将电信业纳入营改增试点
2016年5月1日	建筑业、房地产业、金融业和生活服务业纳入营改增试点，基本取消营业税

数据来源：国联证券研究所

过去四年多的“营改增”进程应该说是比较成功的。从全国税收收入数据来看，除个别年份外，营业税基本保持与增值税一致的增速，并随着第三产业的强势发展而略高于增值税的增速。2012年以来随着营改增的推进，营业税逐步向增值税转移，增速差距逐步缩减并反向放大，2014年营业税仅增长3.18%，同年增值税增长7.10%。

按照总局的推算，截至2015年底，全国营改增试点纳税人共计592万户，其中一般纳税人113万户，小规模纳税人479万户。累计实现减税6412亿元，其中，试点纳税人因税制转换减税3133亿元，原增值税纳税人因增加抵扣减税3279亿元。

被纳入营改增试点的行业包括交通运输、邮政服务、信息技术、广播影视等都得到不同程度的减税。与2010年相比，2013年交通运输、仓储及邮政业税收占GDP比重下降0.72个百分点。与此同时，我们也注意

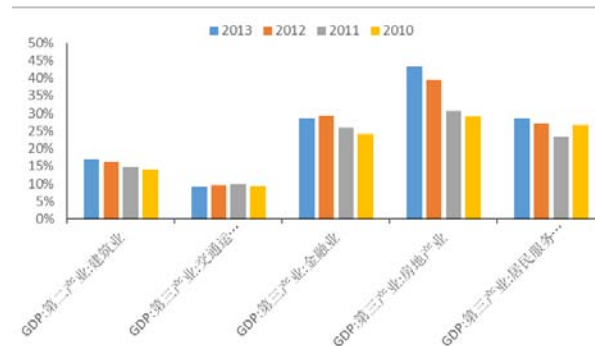
到，尚未纳入试点的金融业、建筑业、房地产业等的税收/GDP 比率有不同程度的上升。

图表 2：2012 年后营业税增速放缓



资料来源：wind 国联证券研究所

图表 3：2010 年后交运行业的税负明显降低



资料来源：wind 国联证券研究所

图表 4：2012 年以来营改增累计减税效应

	全国 2015 年底	广东 2015 年底	江苏 2016 年 2 月	上海 2016 年 2 月
总减税额 (亿元)	6412	953.13	615.7	1185.3
税制转换减税额 (亿元)	3133	605.56	260.6	412.1
进项抵扣减税额 (亿元)	3279	347.57	355.1	773.2
试点纳税人 (万户)	592	99.51	49.5	34.7
一般纳税人 (万户)	113	18.29	-	-
小规模纳税人 (万户)	479	81.22	-	-

数据来源：国联证券研究所

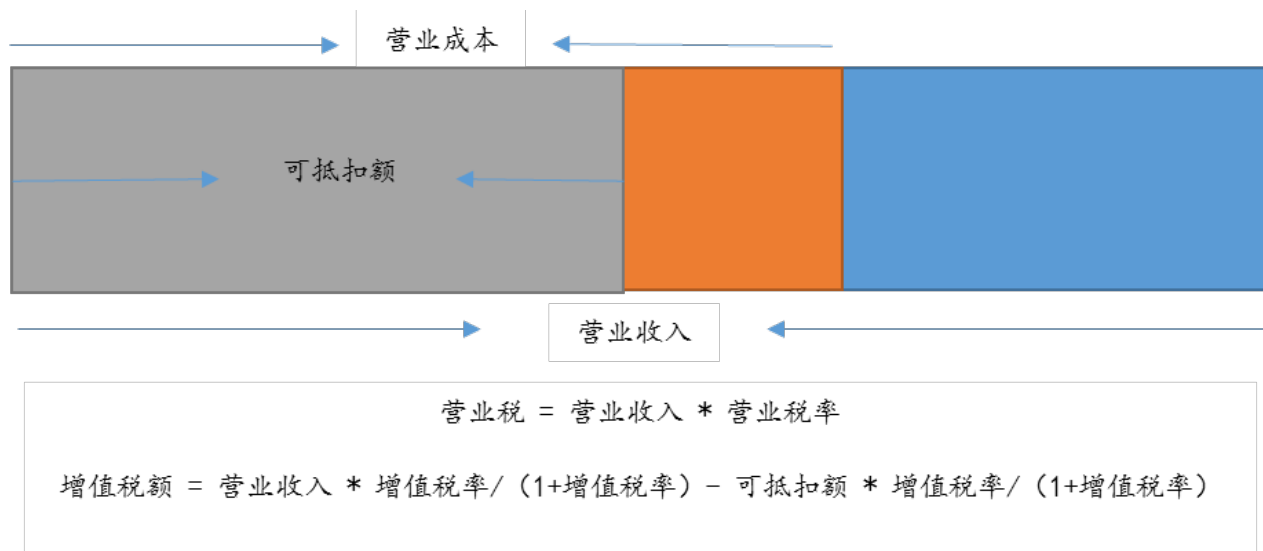
2016 年 5 月 1 日开始的新一轮“营改增”将金融业、建筑业、房地产业和生活服务业纳入试点范围。根据财政部的数据，此次新增试点的四个行业涉及纳税人近 1000 万户，是前期试点纳税人总户数的约 1.7 倍；涉及年营业税规模达到 1.9 万亿，占原来营业税总规模的 80%，是一次创纪录的税改试点。

从税率绝对值看，除部分娱乐业税率有所降低外，其他均有不同程度的增加。由于营业税针对营业额全额计税，增值税按照购进扣税法进行抵扣，也就是说，营业税应纳税额 = 销售额 * 税率，而增值税应纳税额 = 当期销项税额 - 当期进项税额 = 含税销售额 * 税率 / (1+税率) - 进项税额。由此可见，最终的税收负担将受可抵扣进项税额和税率两方面决定。

类似于之前营改增的减税效果，此轮试点也将分别对新增行业的纳税人和原增值税纳税人产生影响。据税务总局估计，2016 年全年减税 5000

多亿元，拉动 GDP 0.5 个百分点。下面我们将分别对此进行模拟测算和具体分析。

图表 5: 营业税和增值税计算对比示意图



数据来源: 国联证券研究所

图表 6: 四个行业纳入营改增试点细则

	金融业	建筑业	房地产业	生活服务业
业务范围	经营金融保险的业务活动。包括贷款服务、直接收费金融服务、保险服务和金融商品转让	各类建筑物、构筑物及其附属设施的建造、修缮、装饰，线路、管道、设备、设施等的安装以及其他工程作业的业务活动。包括工程服务、安装服务、修缮服务、装饰服务和其他建筑服务	转让不动产所有权的业务活动(不动产是指不能移动或者移动后会引起性质、形状改变的财产，包括建筑物、构筑物等)	为满足城乡居民日常生活需求提供的各类服务活动。包括文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务、居民日常服务和其他生活服务
增值税税率	6%	11%	11%	6%
原营业税税率	5%	3%	5%	3-20%

数据来源: 国联证券研究所

2、金融业影响有正有负弹性不大

营改增试点实施办法将金融服务划分为贷款服务、直接收费金融服务、保险服务和金融商品转让 4 类，原营业税税目属于金融业的融资租赁服务被划入现代服务业，有形动产租赁已于早前纳入试点范围。同属于现代服务业的经纪代理服务也在此次列入试点，由于涉及到金融代理服务，我们将这划分为金融业进行分析。

图表 7: 金融业增值税征收范围和纳税规定

	贷款服务	直接收费金融服务	保险服务	金融商品转让	经纪代理服务
定义	将资金贷与他人使用而取得利息收入的业务活动	为货币资金融通及其他金融业务提供相关服务并且收取费用的业务活动	投保人根据合同约定,向保险人支付保险费,保险人对于合同约定的可能发生的事故因其发生所造成的财产损失承担赔偿保险金责任,或者当被保险人死亡、伤残、疾病或者达到合同约定的年龄、期限等条件时承担给付保险金责任的商业保险行为		各类经纪、中介、代理服务
征税范围	包括金融商品持有期间利息收入、信用卡透支利息收入、买入返售金融商品利息收入、融资融券收取的利息收入,以及融资性售后回租、押汇、罚息、票据贴现、转贷等业务取得的利息及利息性质的收入,以及以货币资金投资收取的固定利润或者保底利润	包括提供货币兑换、账户管理、电子银行、信用卡、信用证、财务担保、资产管理、信托管理、基金管理、金融交易场所(平台)管理、资金结算、资金清算、金融支付等服务	包括人身保险服务和财产保险服务	转让外汇、有价证券、非货物期货和其他金融商品(包括基金、信托、理财产品等各类资产管理产品和各种金融衍生品)所有权的业务活动	包括金融代理、知识产权代理、货物运输代理、代理报关、法律代理、房地产中介、职业中介、婚姻中介、代理记账、拍卖等
销售额	提供贷款服务取得的全部利息及利息性质的收入	提供直接收费金融服务收取的手续费、佣金、酬金、管理费、服务费、经手费、开户费、过户费、结算费、转托管费等各类费用		按照卖出价扣除买入价后的余额	取得的全部价款和价外费用,扣除向委托方收取并代为支付的政府性基金或者行政事业性收费后的余额

数据来源: 国联证券研究所

金融业采用 6% 的增值税率。进项抵扣部分将新增不动产纳入抵扣范围, 将抵扣进一步扩围, 同时也就不属征收范围、不得抵扣项和不征增值税项的抵扣进行了规定, 归属于这三类的项目难以进行抵扣, 其中包括员工成本、非正常损失、存款利息等。

原营业税的优惠政策基本平移延续到增值税, 包括国家助学贷款等利息收入、金融同业往来利息收入、保费收入、金融产品转让收入等仍

属于免税范围。新增了关于不良贷款利息收入延迟纳税的内容，规定金融企业发放贷款后自结息日起 90 天内发生的应收未收利息按现行规定缴纳增值税，自结息日起 90 天后发生的应收未收利息暂不缴纳增值税，待实际收到利息时按规定缴纳增值税。

图表 8: 金融业营改增有关进项抵扣的规定

类型	规定
不属征收范围	<ul style="list-style-type: none"> - 单位或者个体工商户聘用的员工为本单位或者雇主提供取得工资的服务 - 单位或者个体工商户为聘用的员工提供服务
不得抵扣项	<ul style="list-style-type: none"> - 用于简易计税方法计税项目、免征增值税项目、集体福利或者个人消费的购进货物、加工修理修配劳务、服务、无形资产和不动产 - 非正常损失的购进货物，以及相关的加工修理修配劳务和交通运输服务 - 非正常损失的在产品、产成品所耗用的购进货物（不包括固定资产）、加工修理修配劳务和交通运输服务 - 非正常损失的不动产，以及该不动产所耗用的购进货物、设计服务和建筑服务 - 非正常损失的不动产在建工程所耗用的购进货物、设计服务和建筑服务 - 购进的旅客运输服务、贷款服务、餐饮服务、居民日常服务和娱乐服务
不征增值税项	<ul style="list-style-type: none"> - 存款利息 - 被保险人获得的保险赔付

数据来源：国联证券研究所

图表 9: 金融业营改增有关免税的规定

科目	规定
利息收入	<ul style="list-style-type: none"> - 2016 年 12 月 31 日前，金融机构农户小额贷款 - 国家助学贷款 - 国债、地方政府债 - 人民银行对金融机构的贷款 - 住房公积金管理中心用住房公积金在指定的委托银行发放的个人住房贷款 - 外汇管理部门在从事国家外汇储备经营过程中，委托金融机构发放的外汇贷款 - 统借统还业务向企业集团或者集团内下属单位收取的利息
金融同业往来利息收入	<ul style="list-style-type: none"> - 金融机构与人民银行所发生的资金往来业务 - 银行联行往来业务 - 金融机构间的资金往来业务 - 金融机构之间开展的转贴现业务 - 金融机构开展质押式买入返售金融商品和持有政策性金融债券取得的利息收入（2016 年 4 月 29 日第 46 号文）
保费收入	保险期间为一年期及以上返还本利的人寿保险、养老年金保险，以及保险期间为一年期及以上的健康保险
金融产品转让收入	<ul style="list-style-type: none"> - 合格境外投资者（QFII）委托境内公司在我国从事证券买卖业务 - 香港市场投资者（包括单位和个人）通过沪港通买卖上海证券交易所上市 A 股 - 对香港市场投资者（包括单位和个人）通过基金互认买卖内地基金份额 - 证券投资基金（封闭式证券投资基金，开放式证券投资基金）管理人运用基金买卖股票、债券

- 个人从事金融商品转让业务

其他 被撤销金融机构以货物、不动产、无形资产、有价证券、票据等财产清偿债务

数据来源：国联证券研究所

2.1 对银行税负影响略偏负面

我们统一按进项税率 6% 计算，销项税基包括利息收入（贷款收入和
投资利息收入，不包括同业利息收入）、手续费及佣金收入、投资净收
益及其他业务收入，进项税基包括手续费及佣金支出和业务费用（不包
括员工薪酬和折旧摊销）。

以 12 家上市银行 2015 年年报为基础测算，营改增之后银行业的税
收负担普遍出现增加，对于净利润的影响在 -0.37% 到 -1.76% 不等，平
均减少 1% 的净利润。

当然，在我们的测算中尚未涉及逾期 90 天利息收入延缴增值税，新
增不动产纳入抵扣项（进项税额自取得之日起分 2 年从销项税额中抵扣，
第一年抵扣比例为 60%，第二年抵扣比例为 40%）两方面的内容。如果
将其考虑进去的话，预计将适度减少税收负担。

总体来看，销项税销售额的确定与之前营业税销售额的界定基本一
致，考虑到税率的增高和有限的进项税抵扣，银行业在营改增后可能面
临实际税负增加的可能性较高。

图表 10：营改增对上市银行的净利润影响测算（单位：百万元）

银行	销项税税基	进项税税基	增值税测算	营业税测算	净利润	影响程度
600016.SH 民生银行	243,024	24,254	12,383	12,151	47,022	-0.37%
600036.SH 招商银行	273,467	25,230	14,051	13,673	58,018	-0.49%
601328.SH 交通银行	313,910	27,975	16,185	15,696	66,831	-0.55%
601288.SH 农业银行	724,716	56,406	37,829	36,236	180,774	-0.66%
000001.SZ 平安银行	148,053	13,448	7,619	7,403	21,865	-0.74%
601398.SH 工商银行	990,742	65,074	52,396	49,537	277,720	-0.77%
600015.SH 华夏银行	95,243	6,340	5,032	4,762	18,952	-1.07%
601939.SH 建设银行	850,324	40,709	45,827	42,516	228,886	-1.08%
601818.SH 光大银行	150,947	7,767	8,105	7,547	29,577	-1.41%
601988.SH 中国银行	687,558	142,708	30,841	34,378	179,419	1.48%
600000.SH 浦发银行	245,770	8,764	13,415	12,289	50,997	-1.66%
601998.SH 中信银行	244,794	11,237	13,220	12,240	41,740	-1.76%

数据来源：公司年报 国联证券研究所

在应税范围的界定上仍有些事项尚未明确，也将对最终税负的增减造成影响。具体包括：

1. 金融商品转让和股权投资转让业务区分不明，后者不属于增值税应税范围；
2. 贷款服务相关的直接收费金融服务难以明确界定，按照现规定，非与贷款服务直接相关的业务仍然可以进行抵扣；
3. 金融机构间的资金往来业务限定为经人民银行批准，进入全国银行间同业拆借市场的金融机构之间通过全国统一的同业拆借网络进行的短期(一年以下含一年)无担保资金通行为，一年期以上业务收入未做明确界定等。

2.2 对证券公司税负影响中性

证券公司的增值税征收范围主要包括涉及经纪、投行和资管业务的手续费及佣金收入，自营业务的资产交易收入以及涉及股权质押式回购和融资融券业务等的利息收入。在进项税抵扣方面，根据不同业务属性，可抵扣项有所差异。与手续费及佣金费用相关的经纪、投行和资管类业务可抵扣项较多，比如营业部租金、证券分销费用、渠道销售费用等，自营业务可抵扣项较少。

图表 11: 证券公司具体业务的销税项和进税项

业务	销税项	进税项
经纪业务	手续费收入（取得的全部价款和价外费用，扣除向委托方收取并代为支付的政府性基金或者行政事业性收费后的余额）	结算费用、交易席位租赁费用、营业部租金、存管银行费用等
投资银行业务	证券承销、保荐、财务顾问业务收入	证券分销费用、外包费用等
资产管理业务	管理费、服务费等各类费用	渠道销售费用
自营业务	金融产品转让收入（按照卖出价扣除买入价后的余额） 金融产品持有到期的利息收入（国债和地方债免税）	
融资融券业务	利息收入	

数据来源：国联证券研究所

通过对A股 18 家上市证券公司的测算，以 2015 年年报为基准，营改增之后对净利润的影响有正有负，大多在 $\pm 0.5\%$ 左右的水平。其中锦龙股份（中山证券和东莞证券控股股东）、华泰证券、国金证券等金融机构间的同业资金往来利息收入等免税项目占比高，手续费及佣金支出占

比高从而进项税额增加，双向的作用使得营改增后降低证券业公司的税收负担，对净利润贡献分别为 2.57%、1.30%和 1.03%。

图表 12: 营改增对上市证券公司的净利润影响测算 (单位: 百万元)

证券公司	销税项税基	进税项税基	增值税测算	营业税测算	净利润	影响程度
000712.SZ 锦龙股份	3,985	1,018	168	199	913	2.57%
601688.SH 华泰证券	36,188	7,494	1,624	1,809	10,697	1.30%
600109.SH 国金证券	7,733	1,476	354	387	2,360	1.03%
601555.SH 东吴证券	8,777	1,599	406	439	2,708	0.90%
000783.SZ 长江证券	11,407	2,022	531	570	3,493	0.84%
601377.SH 兴业证券	14,275	2,477	668	714	4,167	0.83%
000750.SZ 国海证券	5,471	960	255	274	1,793	0.76%
601198.SH 东兴证券	7,735	1,185	371	387	2,044	0.59%
601788.SH 光大证券	20,816	3,397	986	1,041	7,647	0.54%
600999.SH 招商证券	33,216	4,944	1,600	1,661	10,909	0.42%
601099.SH 太平洋	3,603	523	174	180	1,133	0.38%
600369.SH 西南证券	10,455	1,466	509	523	3,555	0.29%
600837.SH 海通证券	53,650	7,062	2,637	2,683	15,839	0.22%
000728.SZ 国元证券	7,130	861	355	357	2,784	0.04%
600958.SH 东方证券	19,381	2,118	977	969	7,325	-0.08%
600030.SH 中信证券	43,204	4,507	2,190	2,160	19,800	-0.11%
002736.SZ 国信证券	36,332	3,402	1,864	1,817	13,949	-0.25%
000776.SZ 广发证券	38,869	2,942	2,034	1,943	13,201	-0.51%

数据来源: 公司年报 国联证券研究所

2.3 保险公司政策影响尚不明确

保险业由于自身业务的特殊性，相较于其他金融业，在营业税的征收上享有更多的优惠。营改增后针对保险期间为一年期及以上返还本利的人寿保险、养老年金保险，以及保险期间为一年期及以上的健康保险的免税政策仍将延续。也就是说，保险公司征税项主要集中在短期险种和非寿险业务收入，以及公司的投资收入。

从目前公布的政策来看，对于保险行业哪些项目可以作为抵扣项并未明确描述，例如退保金、保单红利支出、投资价差等。这些将直接影响营改增后税负的增减。

总体来看，纯寿险公司（新华保险、中国人寿）的营业税金及附加/营业收入比例不足 1%，优惠政策的顺延对税金的影响不大；综合性保险公司如西水股份（控股天安财险）、中国平安和中国太保的营业税金及

附加/营业收入在 2.7%-5% 范围内，具体抵扣项的出台将有望减轻公司的税收负担。

图表 13: 上市保险公司营业税金比例情况 (单位: 百万元)

上市公司	营业税金及附加	营业收入	税金/收入
601336.SH 新华保险	985	158,453	0.62%
601628.SH 中国人寿	4,681	511,367	0.92%
601601.SH 中国太保	6,576	247,202	2.66%
601318.SH 中国平安	20,815	619,990	3.36%
600291.SH 西水股份	920	20,029	4.95%

数据来源: 公司年报 国联证券研究所

3、建筑业减税力度受费用结构影响

建筑服务，是指各类建筑物、构筑物及其附属设施的建造、修缮、装饰，线路、管道、设备、设施等的安装以及其他工程作业的业务活动。《营业税改征增值税试点实施办法》中规定建筑业税率为 11%，可采用一般计税方法或简易计税方法：一般计税方法的应纳税额是指当期销项税额抵扣当期进项税额后的余额，按 11% 的税率征收；适用简易计税方法的，以取得的全部价款和价外费用扣除支付的分包款后的余额为销售额，征收率为 3%。

图表 14: 营改增建筑业分类范围

工程服务	安装服务	修缮服务	装饰服务	其他建筑服务
新建、改建各种建筑物、构筑物的工程作业，包括与建筑物相连的各种设备或者支柱、操作平台的安装或者装设工程作业，以及各种窑炉和金属结构工程作业	生产设备、动力设备、起重设备、运输设备、传动设备、医疗实验设备以及其他各种设备、设施的装配、安置工程作业，包括与被安装设备相连的工作台、梯子、栏杆的装设工程作业，以及被安装设备的绝缘、防腐、保温、油漆等工程作业	对建筑物、构筑物进行修补、加固、养护、改善，使之恢复原来的使用价值或者延长其使用期限的工程作业	对建筑物、构筑物进行修饰装修，使之美观或者具有特定用途的工程作业	其他工程作业服务，如钻井、拆除建筑物、平整土地、园林绿化、疏浚、建筑物平移、搭脚手架、爆破、矿山穿孔、表面附着物剥离和清理等工程作业

数据来源: 国联证券研究所

图表 15: 一般纳税人可采用简易计税方法的规定

服务项目	定义
------	----

以清包工方式提供的建筑服务	施工方不采购建筑工程所需的材料或只采购辅助材料，并收取人工费、管理费或者其他费用的建筑服务
为甲供工程提供的建筑服务	全部或部分设备、材料、动力由工程发包方自行采购的建筑工程
为建筑工程老项目提供的建筑服务	《建筑工程施工许可证》注明的合同开工日期在 2016 年 4 月 30 日前的建筑工程项目； 未取得《建筑工程施工许可证》的，建筑工程承包合同注明的开工日期在 2016 年 4 月 30 日前的建筑工程项目

数据来源：国联证券研究所

建筑业增值税率 11% 较之前的营业税率 3% 大幅提升，能否确保行业税负只减不增的重点便在抵扣环节。为简化测算，我们假设毛利率 5%，营业税 3%。成本端分为材料费用、职工薪酬和其他费用（水费、电费等）三部分：材料费用按照供应商再细分为大型供应商（钢铁、玻璃等）、现场自制（水泥、混凝土等）和零星辅料，分别用 17% 增值税率、3% 简易征收和不抵扣；职工薪酬能否抵扣尚未给出具体政策，暂作不可抵扣处理；其他费用大多可以按 3% 简易征收。

总体来看，能够开具增值税发票的材料费用是决定增值税应收税额的重要决定因素，大型供应商的材料费用在 42% 以上可以基本达到减税效果。若所有材料费用都可以用增值税专用发票进行抵扣，净利润有望增加 70% 以上。

图表 16: 建筑业营改增对净利润影响的敏感性分析

材料-大型供应商	材料-现场自制	材料-辅料	职工薪酬	其他费用	增值税	对净利润的影响
60%	-	-	30%	10%	1.15	76.25%
54%	6%	-	30%	10%	1.89	45.54%
48%	6%	6%	30%	10%	2.81	7.79%
42%	12%	6%	30%	10%	3.54	-21.89%
36%	18%	6%	30%	10%	4.28	-51.12%
70%	-	-	20%	10%	0.00	141.79%
63%	7%	-	20%	10%	0.47	104.84%
56%	7%	7%	20%	10%	1.55	59.57%
49%	14%	7%	20%	10%	2.41	24.08%
42%	21%	7%	20%	10%	3.27	-10.78%
80%	-	-	10%	10%	0.00	209.49%
72%	8%	-	10%	10%	0.00	165.93%
64%	8%	8%	10%	10%	0.29	112.71%
56%	16%	8%	10%	10%	1.27	71.14%
48%	24%	8%	10%	10%	2.25	30.41%

数据来源：国联证券研究所

以上市公司 2015 年年报数据来看，营改增对园林工程和装修装饰的利润影响较小，部分公司甚至会出现利润减少的情况。其他子行业则受益于可抵扣项成本，净利润有大幅改善，尤其是基础建设业，如铁路建设、城轨建设和房屋建设等，以及国际工程承包业。其中铁路建设普遍利润增幅超过 18%，目前我国铁路建设上市标的中中铁二局少有亏损，中国中铁和中国铁建 2015 年净利润均超过 115 亿元。

值得注意的是，建筑行业中存在的不规范现象将削弱营改增的减税效果，例如非法转包工程、分包给包工头、农民工劳务协议不规范、项目材料采购渠道不正规等。由于缺少增值税专用发票或是主要涉及小规模纳税人，造成无法抵扣进项税额的情况，无疑于增加增值税的缴纳比重。

由此来看，正规大型建筑公司更多受益于此轮建筑业的营改增，分包、转包、承包、挂靠、乱收费的现象将在利益驱动下逐步得到改善。从长期来看，建筑行业有望完成一次规范性管理的大洗牌，纳税环节更加规范，企业管理更为科学，改变当前低利润率的劣势，促进行业的健康发展。

4、一二线城市房地产开发受益显著

《营业税改征增值税试点实施办法》将销售不动产，转让土地使用权的税率确定为 11%。针对不动产销售额的确定、简易方法计税的处理、免税项目等，配套文件也给出了相关的政策规定。

图表 17: 不同情形计税方式和销售额的相关

情形	计税方法	税率	销售额	备注
房地产开发企业中的一般纳税人销售其开发的房地产项目	一般计税方法	11%	取得的全部价款和价外费用扣除受让土地时向政府部门支付的土地价款后的余额	
房地产开发企业中的一般纳税人销售自行开发的房地产老项目	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用扣除受让土地时向政府部门支付的土地价款后的余额	指《建筑工程施工许可证》注明的合同开工日期在 2016 年 4 月 30 日前的房地产项目
房地产开发企业中的小规模纳税人销售自行开发的房地产项目	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用扣除受让土地时向政府部门支付的土地价款后的余额	
一般纳税人销售其 2016 年 4 月 30 日前取得（不含自建）	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用减去该项不动产购置原价或者取得不动产时的	

的不动产		作价后的余额	
一般纳税人销售其 2016 年 4 月 30 日前自建的不动产	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用
一般纳税人销售其 2016 年 5 月 1 日后取得（不含自建）的不动产	一般计税方法	11%	取得的全部价款和价外费用
一般纳税人销售其 2016 年 5 月 1 日后自建的不动产	一般计税方法	11%	取得的全部价款和价外费用
小规模纳税人销售其取得（不含自建）的不动产（不含个体工商户销售购买的住房和其他个人销售不动产）	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用减去该项不动产购置原价或者取得不动产时的作价后的余额
小规模纳税人销售其自建的不动产	简易计税方法	5%	取得的全部价款和价外费用
房地产开发企业采取预收款方式销售所开发的房地产项目	简易计税方法	3%	在收到预收款时预缴增值税

数据来源：国联证券研究所

图表 18：房地产业免征增值税的政策梳理

项目	备注
个人销售自建自用住房	
2018 年 12 月 31 日前，公共租赁住房经营管理单位出租公共租赁住房	公共租赁住房，是指纳入省、自治区、直辖市、计划单列市人民政府及新疆生产建设兵团批准的公共租赁住房发展规划和年度计划，并按照《关于加快发展公共租赁住房的指导意见》（建保〔2010〕87 号）和市、县人民政府制定的具体管理办法进行管理的公共租赁住房
军队空余房产租赁收入	
为了配合国家住房制度改革，企业、行政事业单位按房改成本价、标准价出售住房取得的收入	
将土地使用权转让给农业生产者用于农业生产	
涉及家庭财产分割的个人无偿转让不动产、土地使用权	家庭财产分割，包括下列情形：离婚财产分割；无偿赠与配偶、父母、子女、祖父母、外祖父母、孙子女、外孙子女、兄弟姐妹；无偿赠与对其承担直接抚养或者赡养义务的抚养人或者赡养人；房屋产权所有人死亡，法定继承人、遗嘱继承人或者受遗赠人依法取得房屋产权
土地所有者出让土地使用权和土地使用者将土地使用权归还给土地所有者	

数据来源：国联证券研究所

我们仅考虑房地产开发企业中的一般纳税人销售开发的房地产项目，也就是按取得的全部价款和价外费用扣除受让土地时向政府部门支付的土地价款后的余额为销售额税率 11% 计算销项税额，抵扣纳税人购

进货物、加工修理修配劳务、服务、无形资产或者不动产时支付或者负担的增值税额。值得注意的是，建筑业纳入营改增试点使得房地产开发企业能够将建安成本中缴纳的增值税额进行抵扣，抵扣额进一步增加。

通过对建安成本、土地成本的敏感性分析，我们发现在给定的房地产销售收入下，土地成本越高，用于计算的销售额越低，需要缴纳的增值税越少，对企业营业利润的改善越多。同样的，建安成本越高，可用于抵扣的增值税额越多，实际缴纳的增值税越少，企业的营业利润越高。

目前各地的建安成本基本在 1000-3000 元/平方米，土地成本大致为一线城市 12000 元/平方米，二线城市 3000 元/平方米和三线城市 1000 元/平方米，住宅类房屋售价平均一线城市 30000 元/平方米，二线城市 10000 元/平方米和三线城市 7000 元/平方米。照此估算，营改增后对于一二下城市的房地产开发项目利润改善较为明显，三线城市由于土地成本和建安成本比重较低，并没有获得明显改善，甚至略有恶化。

图表 19: 房地产开发企业在不同成本结构下营改增的影响（营业收入假定为 100）

土地成本	建安成本	其他费用	营业税	营业利润	增值税额	营业利润	营改增后对利润的影响
30%	10%	5%	5.00	50.00	5.95	49.05	-0.95
40%	10%	5%	5.00	40.00	4.95	40.05	0.05
50%	10%	5%	5.00	30.00	3.96	31.04	1.04
60%	10%	5%	5.00	20.00	2.97	22.03	2.03
70%	10%	5%	5.00	10.00	1.98	13.02	3.02
30%	15%	5%	5.00	45.00	5.45	44.55	-0.45
40%	15%	5%	5.00	35.00	4.46	35.54	0.54
50%	15%	5%	5.00	25.00	3.47	26.53	1.53
60%	15%	5%	5.00	15.00	2.48	17.52	2.52
70%	15%	5%	5.00	5.00	1.49	8.51	3.51
30%	20%	5%	5.00	40.00	4.95	40.05	0.05
40%	20%	5%	5.00	30.00	3.96	31.04	1.04
50%	20%	5%	5.00	20.00	2.97	22.03	2.03
60%	20%	5%	5.00	10.00	1.98	13.02	3.02
70%	20%	5%	5.00	0.00	0.99	4.01	4.01

数据来源：国联证券研究所

对于个人销售所购买住房的情况，征收政策和税率并没有太大的变动，只是由于增值税属于价外税，营业税属于价内税，增值税的实际应

纳税额略低于营业税，最终的税负也相应减轻。综合来看，影响数额约为全额或差额的 0.24%，幅度并不显著。

图表 20: 个人销售住房缴纳增值税的相关规定

对外销售住房购买年限	北上广深地区	非北上广深地区
购买不足 2 年	按照 5% 的征收率全额缴纳增值税	
购买 2 年以上 (含 2 年)	非普通住房: 以销售收入减去购买住房价款后的 差额按照 5% 的征收率缴纳增值税	免征增值税
	普通住房: 免征增值税	

数据来源: 国联证券研究所

5、大部分生活服务行业受益

此次营改增将生活服务业全部纳入试点范围，包括文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务、居民日常服务和其他生活服务，税率统一为 6%。原有营业税的优惠政策完全平移至增值税，主要涉及文化、教育、医疗、居民日常服务等。

其他相关优惠政策还包括：电影放映服务、仓储服务、装卸搬运服务、收派服务和文化体育服务可按 3% 的税率简易方法计税；试点纳税人提供旅游服务，可以选择以取得的全部价款和价外费用，扣除向旅游服务购买方收取并支付给其他单位或者个人的住宿费、餐饮费、交通费、签证费、门票费和支付给其他接团旅游企业的旅游费用后的余额为销售额。

图表 21: 生活服务业定义及范围

服务	定义
文化服务	为满足社会公众文化生活需求提供的各种服务，包括：文艺创作、文艺表演、文化比赛，图书馆的图书和资料借阅，档案馆的档案管理，文物及非物质文化遗产保护，组织举办宗教活动、科技活动、文化活动，提供游览场所
体育服务	组织举办体育比赛、体育表演、体育活动，以及提供体育训练、体育指导、体育管理的业务活动
教育服务	提供学历教育服务、非学历教育服务、教育辅助服务的业务活动：学历教育服务，是指根据教育行政部门确定或者认可的招生和教学计划组织教学，并颁发相应学历证书的业务活动。包括初等教育、初级中等教育、高级中等教育、高等教育等；非学历教育服务，包括学前教育、各类培训、演讲、讲座、报告会等；教育辅助服务，包括教育测评、考试、招生等服务
医疗服务	提供医学检查、诊断、治疗、康复、预防、保健、接生、计划生育、防疫服务等方面的服务，以及与这些服务有关的提供药品、医用材料器具、救护车、病房住宿和伙食的业务
旅游服务	根据旅游者的要求，组织安排交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱、商务等服务的业务活

动

娱乐服务	为娱乐活动同时提供场所和服务的业务，具体包括：歌厅、舞厅、夜总会、酒吧、台球、高尔夫球、保龄球、游艺（包括射击、狩猎、跑马、游戏机、蹦极、卡丁车、热气球、动力伞、射箭、飞镖）
餐饮服务	通过同时提供饮食和饮食场所的方式为消费者提供饮食消费服务的业务活动
住宿服务	提供住宿场所及配套服务等。包括宾馆、旅馆、旅社、度假村和其他经营性住宿场所提供的住宿服务
居民日常服务	主要为满足居民个人及其家庭日常生活需求提供的服务，包括市容市政管理、家政、婚庆、养老、殡葬、照料和护理、救助救济、美容美发、按摩、桑拿、氧吧、足疗、沐浴、洗染、摄影扩印等服务
其他生活服务	除文化体育服务、教育医疗服务、旅游娱乐服务、餐饮住宿服务和居民日常服务之外的生活服务

数据来源：国联证券研究所

图表 22：生活服务业免征增值税的相关规定

服务内容	免税范围
文化服务	纪念馆、博物馆、文化馆、文物保护单位管理机构、美术馆、展览馆、书画院、图书馆在自己的场所提供文化体育服务取得的第一道门票收入
文化服务	寺院、宫观、清真寺和教堂举办文化、宗教活动的门票收入
教育服务	托儿所、幼儿园提供的保育和教育服务
教育服务	从事学历教育的学校提供的教育服务
医疗服务	医疗机构提供的医疗服务
居民日常服务	家政服务企业由员工制家政服务员提供家政服务取得的收入
居民日常服务	残疾人福利机构提供的育养服务
居民日常服务	养老机构提供的养老服务
居民日常服务	婚姻介绍服务
居民日常服务	殡葬服务

数据来源：国联证券研究所

年应税销售额在 500 万元以下的小规模纳税人可按照 3% 的税率按照简易方法计税，对于小规模经营为主导的如美容美发、足疗、沐浴、摄影及其他居民日常服务等将适度减轻原来 5% 的营业税负担。

娱乐服务将原营业税率 20% 的娱乐业包括在内，按照现在 6% 的税率计算，在销售额不变的情况下，仅考虑 1% 的可抵扣项，减税幅度超过 70%。

针对旅游业，用于计算销项税额的销售额可以以取得的全部价款和价外费用，扣除向旅游服务购买方收取并支付给其他单位或者个人的住宿费、餐饮费、交通费、签证费、门票费和支付给其他接团旅游企业的旅游费用后的余额为准，进项税额包括宣传推广、佣金服务费等。按照进项税 17% 税率计算，可抵扣税基/销售额超过 7%，则营改增后可实现

税负的减少。可抵扣税基占销售额的比重越大，减税幅度越明显，对于净利润的贡献也越大。目前我国旅游行业的上市公司普遍扣除工资和折旧后的费用/销售额在 20-40% 的水平，扣除工资、折旧和租赁费后比例在 20-30% 左右，照此估计营改增有望给旅游业公司减少 35%-70% 不等的税收。

餐饮的影响可以从不同企业的业务构成来看。对于年销售额低于 500 万元的餐饮服务企业来说，小规模纳税人适用 3% 的增值税征收率，税负减少。与此同时进项税额不能抵扣，也无法开具或抵扣增值税专用发票。自 2012 年 1 月 1 日起销售非现场消费的食品缴纳增值税，结合营改增细则中针对“餐饮服务”只涉及到堂食，对于堂食业务占比较高的企业来说可以适用 6% 的税率，结合原料等的抵扣税额，营改增后税负将有所减轻。按照 40% 购进成本率计算，营改增能够减轻以堂食为主的餐饮服务企业的接近 72% 的税收负担。相对的以外卖食物或饮料为主的企业可能以 17% 的税率征收增值税，税负影响难以估计。

住宿服务的营改增不仅会对服务提供企业如宾馆、旅馆、旅社、度假村等缴纳税额减少，由于增值税可以被消费者用于抵扣税额也有助于宾馆等的适度提价。按照北京国税局调查数据显示，酒店业纳税人可取得扣税凭证的支出占其总支出的 47.4%，当前普遍酒店业毛利率为 50%，“营改增”后通过在设备、耗材、水电气费、服务采购、不动产购买与租赁、酒店维护维修等诸多方面取得增值税扣税凭证用于抵扣，税收成本预计下降约 30%。

另外文化体育服务可按 3% 的税率简易方法计税，税收几乎不受影响。其中包括旅游演艺、园林门票、体育运动场所等。

和其他行业一样，存在着一些尚不明确的行业规定，或将影响试点的效果。具体包括：

1. 教育服务业中非学历学前教育、各类培训、演讲、讲座、报告会等及包括教育测评、考试、招生等的教育辅助服务缺少增值税征收的具体细则；
2. 目前“医疗机构提供的医疗服务”界定范围没有涉及到私人医疗机构能否享受免税优惠的判定，而私人医疗的市场占比正在不断增长；
3. 经营者分散、单个主体规模小，从而征收难度较大，由此带来政策不清和逃税漏税等问题；

总体来看，居民日常服务、娱乐服务、旅行社相关旅游服务、以堂食为主的餐饮服务、住宿服务业将受益营改增试点，文化体育服务影响偏中性，教育服务、医疗服务的具体影响难以估计。

图表 23: 生活服务业“营改增”后对税收成本的影响

服务	税负影响
文化服务	-
体育服务	-
教育服务	不确定
医疗服务	不确定
旅游服务	√ (旅行社相关)
娱乐服务	√
餐饮服务	√ (以堂食为主)
住宿服务	√
居民日常服务	√
其他生活服务	√

数据来源：国联证券研究所

6、其他受益试点扩围的行业

除了金融业、建筑业、房地产业和生活服务业，其他行业也同样受益于此轮营改增试点的扩围。通过构建完善的上下游产业链增值税体系，对于行业的影响主要包括上游可抵扣部分的需求增加导致营收增多，下游抵扣项增加减少纳税额两个方面。

纳入试点的四大行业出于减税目的，需要尽可能的获得可用于抵扣的进项税额，能够为之提供增值税专用发票的大型正规供应商将成为首选。对于这些上游企业来说，需求量增加有助于改善了企业的盈利状况。通过分析投入产出表中对金融业、建筑业、房地产业和生活服务业产出贡献较大的行业，我们认为包括商务服务、印刷品、钢铁、水泥、金属、道路运输、医药制品、批发和零售等在内的行业有望受益。

图表 24: 对试点扩围行业产出贡献较大的行业梳理

行业	有望受益的上游行业	投入占比
----	-----------	------

请务必阅读正文之后的免责条款部分

发现价值 实现价值

金融业	商务服务	21.55%
	房地产	15.65%
	餐饮	4.79%
	电信及其他信息传输服务	4.78%
	印刷品和记录媒介复制品	3.87%
	住宿	3.85%
	文教、工美、体育和娱乐用品	3.33%
建筑业	钢压延产品	19.31%
	砖瓦、石材等建筑材料	9.18%
	石膏、水泥制品及其他制品	7.54%
	水泥、石灰和石膏	6.34%
	金属制品	5.67%
	专业技术服务	4.76%
	电线、电缆、光缆及电工器材	3.97%
	货币金融和其他金融服务	3.79%
	道路运输	3.39%
房地产业	货币金融和其他金融服务	40.50%
	商务服务	15.47%
	建筑装饰和其他建筑服务	8.02%
生活服务业	医药制品	20.08%
	批发和零售	7.78%
	货币金融和其他金融服务	4.36%
	屠宰及肉类加工品	4.21%
	渔产品	3.47%
	水产加工品	3.23%
	房地产	3.15%
	饮料和精制茶加工品	3.03%

数据来源：国联证券研究所

另一方面，对于原增值税纳税人而言，与金融业、建筑业、房地产业和生活服务业相关的成本可以用于抵消部分的增值税额，高财务费用、建筑投入大的行业受益明显，包括运输业、现代服务业、煤炭等。这一次的试点扩围还将不动产纳入抵扣范围。营改增试点实施办法规定，2016年5月1日后取得并在会计制度上按固定资产核算的不动产或者2016年5月1日后取得的不动产在建工程，其进项税额应自取得之日起分2年从销项税额中抵扣，第一年抵扣比例为60%，第二年抵扣比例为40%。对于重资产的行业无疑是一个好消息，油气开采、电热水供应、交通运输、炼焦产品等行业将由此受益。

图表 25: 与试点扩围行业相关成本较高的行业梳理

行业	有望受益的下游行业	投入占比
金融业	社会保障	22.65%
	铁路运输	22.38%
	道路运输	15.17%
	水上运输	14.38%
	水的生产和供应	13.20%
	管道运输	13.19%
	批发和零售	12.70%
	科技推广和应用服务	12.03%
	公共设施管理	11.90%
	水利管理	10.38%
	装卸搬运和运输代理	10.06%
	商务服务	9.32%
	煤炭采选产品	9.29%
	生态保护和环境治理	8.33%
	仓储	8.02%
建筑业	社会工作	9.83%
	管道运输	5.38%
	生态保护和环境治理	4.37%
	铁路运输	3.77%
	公共设施管理	3.64%
房地产业	批发和零售	14.85%
	其他服务	6.15%
	软件和信息技术服务	4.40%
	电信和其他信息传输服务	3.69%
	租赁	3.60%
生活服务业	社会保障	18.69%
	社会工作	17.14%
	广播、电视、电影和影视录音制作	13.87%
	公共管理和社会组织	13.73%
	水利管理	8.24%
	研究和试验发展	7.90%
	新闻和出版	6.29%
	商务服务	6.15%
	科技推广和应用服务	5.70%
	专业技术服务	5.58%
其他服务	5.07%	

数据来源：国联证券研究所

7、长期拉动经济转型升级

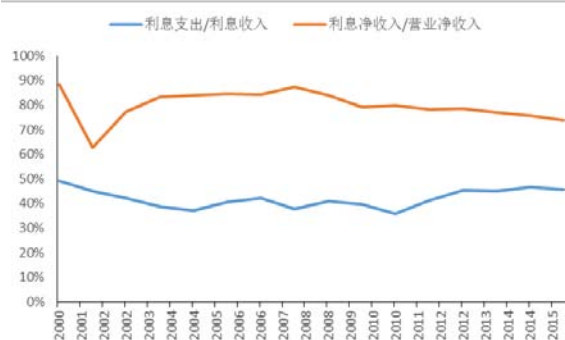
根据拉弗曲线理论，降低综合税率或能长期激励经济增长，扩大税基从而提高税收。今年政府工作报告提出 3% 的财政赤字率，除了对于基建的投资外主要集中在减税降费，结合结构性供给侧改革的大战略，营改增将起到推动企业升级和刺激经济增长的双向作用。

正如前面提到的，建筑业将逐步形成规范的增值税纳税体系。在尽可能多的获取可抵扣增值税发票的动机下，企业倾向于寻找能够提供正规发票的大型供应商，甚至不惜支付较高的成本。雇佣劳务也适当避免分包、挂靠等不易获取增值税抵扣的行为。财务管理、合同管理等内部管理流程也将更加正规透明。总体来说，建筑业将整体朝着化虚为实的方向良性发展。

金融业则更多的在于公司自身业务的转变上。为了获得更多的政策红利，金融企业将着眼于控制不可抵扣项支出和增加抵扣比例较高的业务。具体来看，银行业减少利息相关支出和提升手续费和佣金类收入，证券业也将提高资产管理业务、投资银行业务或经纪业务的比重并对自营业务和融资融券业务的成本进行控制。数据表明，当前银行业利息支出大约为利息收入的 50%，利息业务的净收入占营业净收入的 74%，较前些年已有小幅下滑。券商的手续费及佣金净收入占比在 2008、2009 年达到 77%，近年有所回调，2015 年仅占 58%。

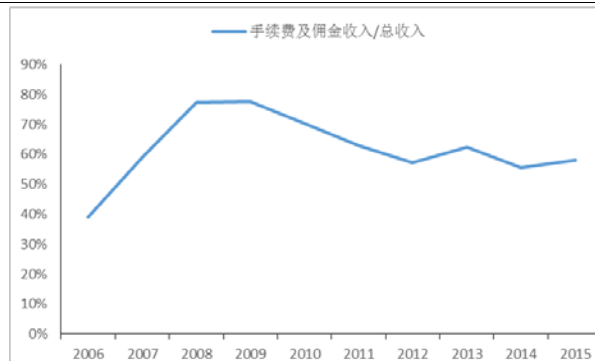
服务业的直接受益也将鼓励制造业通过分离生产性服务类业务而采用外包方式采购服务。企业一方面获得增值税的抵扣，另一方面也能够更专注于主业，提高产品的核心竞争力。

图表 26: 银行业 75% 的营业收入来自于利息类业务



资料来源: wind 国联证券研究所

图表 27: 券商手续费类业务收入约占总收入的 60%



资料来源: wind 国联证券研究所

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。