

房地产行业

房地产前沿研究系列之三：

营改增专题研究：却道海棠依旧

核心观点：

● 我国营改增历程

我国营改增历程开始于 2010 年，而 2012 年上海进行相关试点工作，标志着营改增正式进入实施阶段。截止目前营改增已经在交通运输业、部分现代服务业、铁路运输业、邮政服务业、电信业陆续展开试点。按照改革计划，2015 年下半年要完成生活服务业、建筑业、不动产和金融保险业等行业营改增，其中预计不动产有偿转让、建筑业改征 11% 税率的增值税。

● 营改增对已试点行业的影响

从已试点行业情况来看，总体营改增减税效果明显：根据国家税务总局税务报告数据，2015 年上半年，营改增减税 1102 亿元，其中试点纳税人直接减税 600 亿元，原增值税一般纳税人因增加抵扣减税 502 亿元。

● 营改增对房地产企业的影响

我们建立模型测算了营改增对房企的经营业绩的影响，按照土地成本是否可以抵扣，将测算分成两大类，同时在大类下，又按照房企是否将建筑安装打包给上游建筑商以及上游建筑商是否将税负转嫁给房企拆分成 3 三种情况，针对 6 小类情况分别建立模型进行测算，测算结论如下：

(1) 如果土地成本不可抵扣，则会使得房企利润下滑，并且毛利率越低、土地成本占比越大的房企，利润下降幅度更大。(这种情况下，聚焦于三四线城市的房企由于土地成本占比较低，利润下降幅度反而较小)

(2) 如果土地成本可以抵扣进项税，且可抵扣税率越大，对房企经营业绩影响越有利，同时毛利率越低、土地成本占比越大利润增厚幅度越大。

(3) 如果上游建筑商税负转嫁能力较弱，则房企将建筑安装打包给建筑商，对房企经营业绩越有利。

(4) 如果上游建筑商税负转嫁能力较强，则房企延伸产业链，自行实施建筑安装，对经营业绩更有利。

● 房地产企业面对营改增可采取的措施

实施营改增后，房地产企业可以利用增值税可抵扣的制度在合法的范围内采取对公司经营有利的举措，可以采取的主要措施有：(1) 提高精装修比例；(2) 提高议价能力，降低上游建筑商税负转嫁风险；(3) 拆分业务，增设小规模纳税人子公司；(4) 加强管理，取得增值税专用发票。

● 风险提示

土地成本无法进项抵扣，建筑商税负转嫁能力较强，房企无法获得增值税专用发票；

行业评级

买入

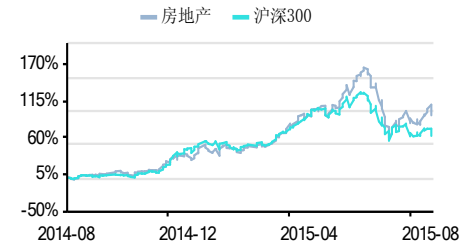
前次评级

买入

报告日期

2015-08-21

相对市场表现



分析师：乐加栋 S0260513090001

021-60750620

lejiadong@gf.com.cn

分析师：郭镇 S0260514080003

021-6075-0637

guoz@gf.com.cn

相关研究：

房地产行业：淡季短期回调，不改中期复苏趋势 2015-08-18

房地产行业：基本面复苏逻辑不变，依然看好地产板块投资机会 2015-08-17

房地产行业：平晓无云，依旧光明一片春 2015-08-13

联系人：金山 021-60750652

jinshan@gf.com.cn

目录索引

我国营改增历程	4
多行业陆续纳入试点范围	4
营改增对已试点行业的影响	5
营改增对房地产企业的影响	6
房地产所处的增值税链条梳理	6
营改增对收入的影响	7
营改增对成本的影响	8
营改增对营业税金及附加的影响	11
营改增对税负和经营业绩影响的测算	11
基于测算模型的结论	22
营改增对房企经营业绩的其他影响因素	24
房地产企业面对营改增可采取的措施	25

图表索引

图 1: 我国营改增主要试点推进进程一览	4
图 2: 2012 年以来营改增减税情况	6
图 3: 2014 年试点行业营改增前后税负及变化表	6
图 4: 房地产企业所处的增值税链条	7
图 5: 营改增对房企收入的影响	8
图 6: 营改增对土地成本的影响	9
图 7: 房企自行建筑安装时, 营改增对建安成本的影响	10
图 8: 房企建筑安装外包时, 营改增对建安成本的影响	11
图 9: 自行建筑安装, 利润及税负变化率随毛利率变化曲线 ($t=0\%, m=60\%$) ..	13
图 10: 自行建筑安装, 利润变化率趋势图 ($t=0\%$)	14
图 11: 自行建筑安装, 税负变化率趋势图 ($t=0\%$)	14
图 12: 建筑商转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=0\%, m=60\%$)	15
图 13: 建筑商转嫁税负, 利润变化率情况 ($t=0\%$)	15
图 14: 建筑商转嫁税负, 税负变化率情况 ($t=0\%$)	15
图 15: 建筑商不转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=0\%, m=60\%$)	17
图 16: 建筑商不转嫁税, 利润变化率情况 ($t=0\%$)	17
图 17: 建筑商不转嫁税, 税负变化率情况 ($t=0\%$)	17
图 18: 自行建筑安装, 利润及税负变化率变化情况 ($t=11\%, m=60\%$)	19
图 19: 自行建筑安装, 利润变化率情况 ($t=11\%$)	19
图 20: 自行建筑安装, 税负变化率情况 ($t=11\%$)	19
图 21: 建筑商转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=11\%, m=60\%$)	20

图 22: 建筑商转嫁税, 利润变化率情况 ($t=11\%$)	20
图 23: 建筑商转嫁税, 税负变化率情况 ($t=11\%$)	20
图 24: 建筑商不转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=11\%, m$ 任意值) ...	22
图 25: 业务分拆税收筹划方案图	26
表 1: 各行业营改增前后税率情况以及营改增时间表.....	5
表 2: 测算模型中涉及的主要参数变量	12
表 3: 房企自行实施建筑安装时, 营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 ($t=0$)	13
表 4: 房企将建筑安装外包给建筑商, 营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 (税负完全转嫁, $t=0\%$)	14
表 5: 房企将建筑安装外包给建筑商时, 营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 (税负不转嫁, $t=0\%$)	16
表 6: 房企自行实施建筑安装时, 营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 ($t=11\%$)	18
表 7: 房企将建筑安装外包给建筑商, 营改增前后利润变化率及税负变化率测算模型 (税负完全转嫁, $t=11\%$)	21
表 8: 房企将建筑安装外包给建筑商时, 营改增前后利润变化率及税负变化率测算模型 (税负不转嫁, $t=11\%$)	21
表 9: 测算结果整理一: 当毛利率 $p=30\%$ 时, 不同土地成本占比 m 值所对应的利润变化率、税负变化率	23
表 10: 测算结果整理二: 当土地成本占比 $m=60\%$ 时, 不同毛利率 p 值所对应的利润变化率、税负变化率	23
表 11: 测算结果整理三: 利润变化率、税负变化率为零时, 不同 m 值所对应的 p 值 (即毛利率的临界值)	23

我国营改增历程

多行业陆续纳入试点范围

我国的营改增历程开始于2010年10月党的十七届五中全会，会议提出了加快税制改革的要求，由此开启了营改增的序幕。而在此后的2011年，营改增的推进更是获得了重大进展：首先2011年3月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》明确提出“扩大增值税征收范围，相应调减营业税等税收”，此外，2011年《政府工作报告》再次对营改增提出了具体要求，为营改增的实施进一步奠定了基础。最后，更为重要的是，2011年11月16日政部、国家税务总局关于印发《营业税改征增值税试点方案》的通知，规定从2012年1月1日起，在上海进行交通运输业、部分现代服务业等生产性服务业试点，表明我国营改增正式进入实施阶段。

在过去的3年多时间里，我国营改增稳步推进并取得了较大进展：目前交通运输业、部分现代服务业、铁路运输业、邮政服务业、电信业陆续展开试点，试点地区也从上海扩大到10个省市，再扩大到全国范围。此外，值得一提的是，本次营改增过程中，新增11%和6%两档税率，逐步形成了17%、13%、11%及6%四档阶梯式税率，有助于在过渡期针对性减轻相关试点行业税负。

2015年是十二五规划的收官之年，7月27日国家税务总局召开的新闻通报会中明确指出，按照改革计划，今年要完成生活服务业、建筑业和不动产、金融保险业等行业营改增，预计下半年这些行业将纳入营改增试点，其中，根据预测，不动产有偿转让、建筑业改征11%税率的增值税，金融业、生活服务业按照6%的税率征收增值税。

总体来看，我国营改增是一个循序渐进的过程，我们认为营改增的推进有利于建立健全有利于科学发展的税收制度，促进经济结构调整，规范税制，合理税负，有助于基本消除重复征税。

图1：我国营改增主要试点推进进程一览



数据来源：互联网，广发证券发展研究中心

表1: 各行业营改增前后税率情况以及营改增时间表

分类	项目	具体项目	营改增前营业税税率	营改增时间	营改增后增值税税率
资产类	无形资产转让	转让土地使用权和转让自然资源使用权	5%	-	-
		转让商标和著作权等		2012.1.1	6%
	不动产转让	有偿转让不动产所有权的行为	5%	2015	11%
	货物销售、进口	货物销售、进口【原增值税范围】	-	-	17%
劳务类	加工、修理修配	加工、修理修配【原增值税范围】	-	-	17%
	交通运输业	陆路、水路、航空、管道运输	3%	2012.1.1 2014.1.1	11%
	邮政服务业	邮政普通服务、邮政特殊服务、其他邮政服务	3%	2014.1.1	11%
	邮电通信业	基础电信服务	3%	2014.6.1	11%
		增值电信服务		2014.6.1	6%
	文化体育业	表演、经营游览场所、培训、举办文学艺术科技讲座、图书馆的图书和资料借阅等业务	3%	2015	6%
		播映服务		2012.1.1	6%
	建筑业	建筑、安装、修缮、装饰、其他工程作业	3%	2015	11%
	金融保险业	贷款、不动产的融资租赁、金融商品转让、金融经纪、邮政储蓄等	5%	2015	6%
		有形动产的融资租赁		2012.1.1	6%
	服务业	代理业（部分）、旅店业、饮食业、旅游业、租赁业、其他服务业（部分）	5%	2015	6%
		仓储、广告、代理业（部分）、其他服务业（部分）		2012.1.1	6%
		有形动产经营性租赁		2012.1.1	17%
	娱乐业	娱乐业	5%-20%	-	-

数据来源：广发证券发展研究中心

备注：红色字体表示预计营改增时间以及营改增后预计税率

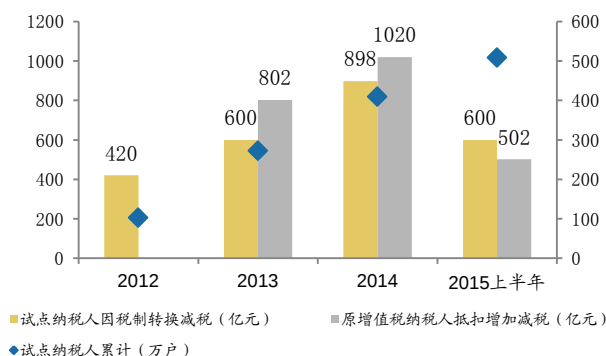
营改增对已试点行业的影响

国家实施营改增的目的在于消除重复征税，完善增值税链条，而从已试点行业情况来看，各行业虽有分化，但总体减税效果明显：根据国家税务总局各年度的税务报告数据，从 2012 年到 2015 年上半年三年半的时间累计实现减税 4848 亿元，其中 2012 年，包括上海在内的 9 个试点地区营改增共减税约 420 亿元；2013 年全年营改增减税 1402 亿元，包括试点纳税人因税制转换减税 600 亿元，非试点纳税人因增加抵扣减税 802 亿元；2014 年全年有超过 95% 的营改增试点纳税人实现税负不同程度的下降，减税 898 亿元，原增值税纳税人因进项税额抵扣增加，减税 1020 亿元，合计实现减税 1918 亿元；而 2015 年上半年，营改增减税 1102 亿元，其中试点纳税人直接减税 600 亿元，原增值税一般纳税人因增加抵扣减税 502 亿元。

而具体到各个试点行业来看，2014 年纳入试点的铁路运输、邮政和电信业，分

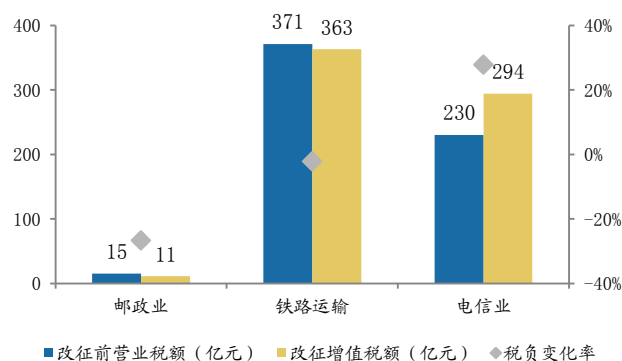
别有 1477 户、4698 户、20658 户纳税人，其中，铁路运输、邮政业分别实现改征增值税 363 亿元、11 亿元，与缴纳营业税相比，分别减税 8 亿元、4 亿元；而电信业 6 月至 12 月实现改征增值税 294 亿元，与缴纳营业税相比，增税 64 亿元，但为下游一般纳税人增加了税款抵扣。

图2：2012年以来营改增减税情况



数据来源：广发证券发展研究中心

图3：2014年试点行业营改增前后税负及变化表



数据来源：广发证券发展研究中心

营改增对房地产企业的影响

房地产所处的增值税链条梳理

按照计划，不动产的有偿转让将会在2015年下半年完成营业税改征增值税，房地产企业也将纳入增值税链条中，因此，在这种情况下，我们将从税负以及经营业绩两个方面分析营改增对于房地产企业的影响。但由于在分析过程中，涉及房地产企业在上游环节的增值税进项抵扣，因此，为了便于分析，在此之前，我们先对整个不动产销售中的增值税链条尤其是上一环节的增值税情况进行简单的梳理：

房地产企业的上游主要有政府国土资源主管部门（出让土地使用权，对房企形成土地成本）、建筑安装公司（提供建筑安装服务，对房企形成建安成本）、建筑安装材料供应商（提供建筑安装材料，对房企形成建安成本）、金融机构（提供贷款，对房企形成资本化利息成本）以及咨询公司、开发设计服务公司等。

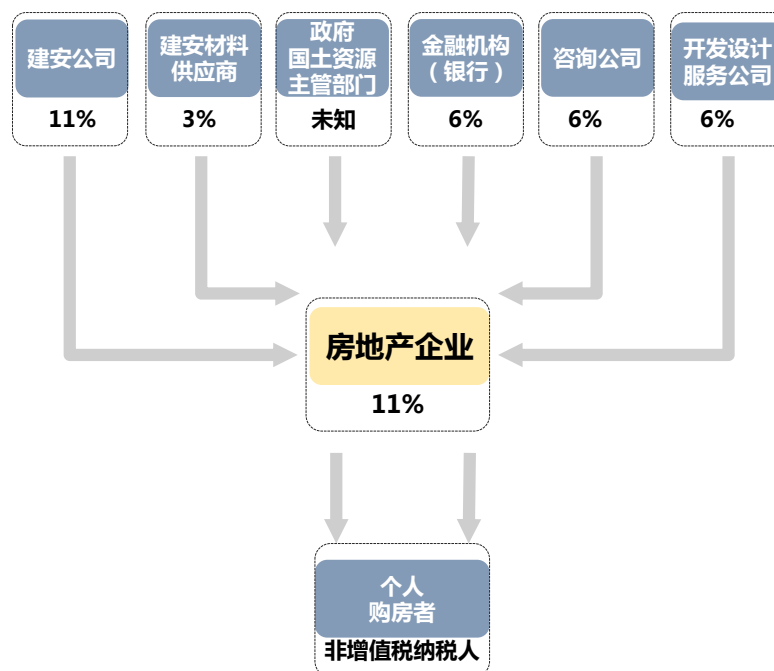
其中，建安公司与金融机构将在今年纳入营改增试点，预计营改增后，建安公司与金融机构将分别按照11%、6%的税率缴纳增值税；建安材料供应商原本就是增值税的纳税人，根据增值税优惠政策，按照3%的征收率征收增值税；咨询公司与开发设计服务公司从2012年起试点营改增，按照6%的税率征收增值税。

而对于房企购置土地这一环节中，由于土地出让金不属于增值税征税范围，无法开具增值税专用发票，因此土地成本无法进行增值税进项抵扣。但考虑到不显著增加企业税负的营改增总体指导方针，国税总局出台相关特别政策允许房企土地成本进行进项抵扣也存在一定的可能性。

通过梳理，我们发现：分析营改增对于房企影响的关键因素在于土地成本是否能够进行进项抵扣，为此我们在下面分析的过程中针对土地成本是否抵扣进行了分大类讨论。

此外，为了更为清楚的分析营改增对于房企经营业绩的影响，我们分别对房企的收入、成本、营业税金及附加进行了详细分析，在此基础上最后对房企的经营业绩进行了测算分析。

图4：房地产企业所处的增值税链条



数据来源：广发证券发展研究中心

备注：下面数字代表其缴纳的增值税税率或征收率

营改增对收入的影响

增值税是价外税，在收入以外单独核算，具体数值为（收入*增值税税率）。营改增后对于房企收入的影响，关键在于房企向下游购房者转嫁增值税的能力。我们分析两种极端的情况，第一种情况假设房企能够将增值税完全转嫁给购房者，则营改增对于房企收入没有影响；第二种情况假设房企不把增值税转嫁给购房者即增值税税负完全由企业自己消化，则这种情况下营改增的收入变为：

$$\text{营改增后收入} = \text{营改增前收入} / (1 + \text{增值税税率})$$

$$\text{增值税销项税} = \text{营改增后收入} * \text{增值税税率}$$

我们认为由于房企下游购房者大多数均为个人购房者，一般不具备增值税一般纳税人资格，因此如果房企将增值税税款转嫁给购房者，会极大地增加购房者成本，而在行业进入白银时代的背景下，购房者负担的明显增加会使得销售下滑，不利于房企的销售回笼，因为，我们认为增值税完全转嫁给购房者的难度极大。因此，我

们在本篇的报告的分析中，我们假设营改增后增值税负担将由企业自己消化，营改增之后收入相应变为：

$$\text{营改增后收入} = \text{营改增前收入} / (1 + \text{增值税税率})$$

$$\text{增值税销项税} = \text{营改增后收入} * \text{增值税税率}$$

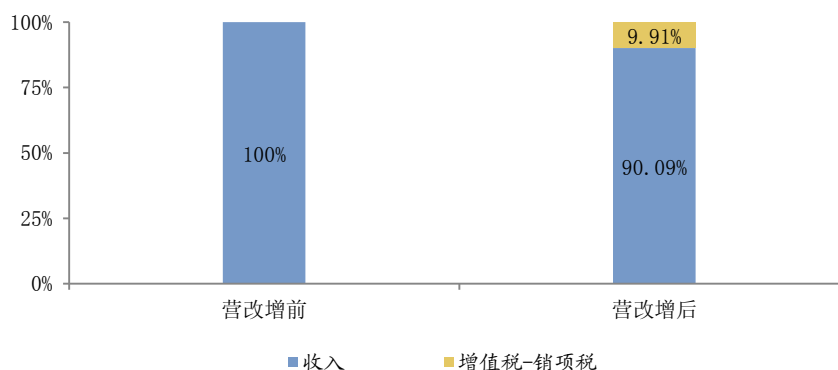
在增值税税率为11%的假设下：

$$\text{营改增后收入} = 90.09\% * \text{营改增前收入}$$

$$\text{增值税-销项税} = 9.91\% * \text{营改增前收入}$$

（备注：本篇报告在分析过程中，为了便于测算，简化地认为房企完全自己消化增值税税负，并不转嫁给购房者。但是我们需要指出的是，在实际操作过程中，房企可以将部分增值税转化为购房成本，部分由自己消化负担）

图5：营改增对房企收入的影响



数据来源：广发证券发展研究中心

营改增对成本的影响

房地产企业成本主要由土地成本、建安成本以及资本化利息成本构成，其中土地成本以及建安成本是最主要的构成，而资本化利息成本占比较低并且因各大房企的资金成本以及项目开发周期而变化，因此，为了简化分析，本篇报告主要分析营改增对于土地成本以及建安成本的影响。

● 对于土地成本的影响

在上面我们已经提到土地成本能否进行抵扣具有一定的不确定性，而其也成为影响房企税负以及经营业绩的关键因素，为此我们针对土地成本是否能够进行抵扣分别做了假设分析，假设土地抵扣税率为变量 t ，则：

（1）当土地成本无法进行抵扣时，即 $t=0\%$ 时，营改增前后土地成本不变；

（2）当土地成本能够进行抵扣，并且抵扣税率为11%时，即 $t=11\%$ 时，营改后

土地成本变为：

$$\begin{aligned}\text{营改增后土地成本} &= \text{营改增前土地成本} / (1+t) \\ &= \text{营改增前土地成本} / (1+11\%) \\ &= 90.09\% * \text{营改增前土地成本};\end{aligned}$$

$$\text{增值税-进项税} = \text{营改增后土地成本} * t = 9.91\% * \text{营改增前土地成本};$$

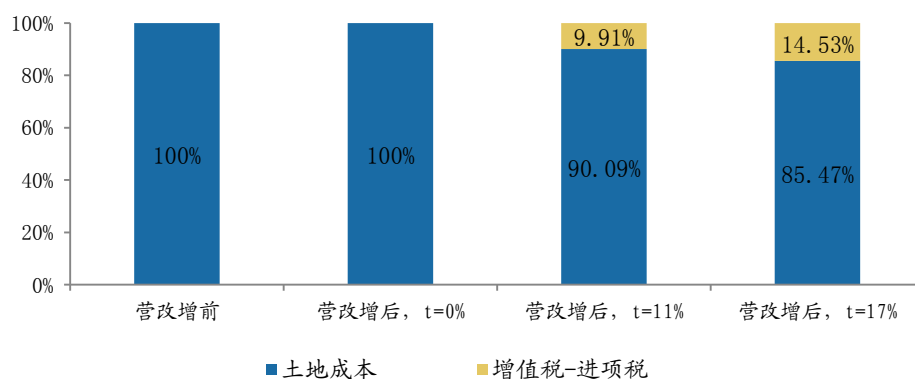
(3) 同理，当土地成本能够进行抵扣，并且抵扣税率为17%时，即 $t=17\%$ 时，营改增后土地成本变为：

$$\begin{aligned}\text{营改增后土地成本} &= \text{营改增前土地成本} / (1+t) \\ &= \text{营改增前土地成本} / (1+17\%) \\ &= 85.47\% * \text{营改增前土地成本};\end{aligned}$$

$$\text{增值税-进项税} = \text{营改增后土地成本} * t = 14.53\% * \text{营改增前土地成本}。$$

通过上面分析，可以发现，当土地成本可以进行抵扣，并且抵扣税率越大，土地成本下降越大，对于房地产企业越有利。

图6：营改增对土地成本的影响



数据来源：广发证券发展研究中心

● 对于建安成本的影响

对于建安成本而言，我们分两种情况讨论：

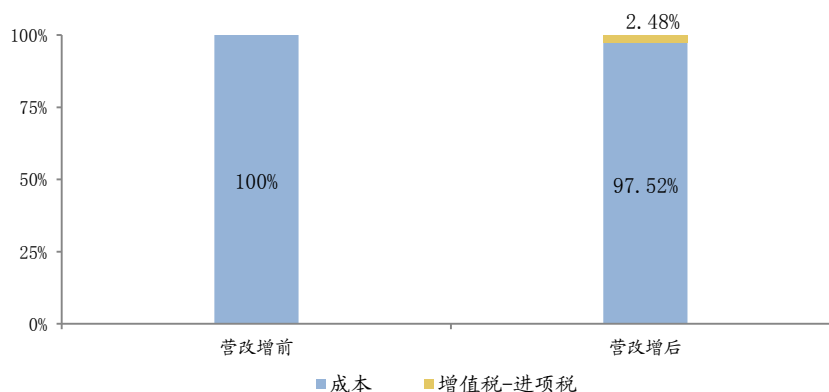
第一种情况，房企自己进行建筑安装，这种情况下，建筑安装的人工成本（占整个建安成本15%左右）与材料成本（占整个建安成本85%左右）将由房企直接承担。营改增之后，由于人工成本不能获取增值税发票，因此不能进项抵扣，而材料成本可以获取专用发票实现进项抵扣，并且根据财政部以及国家税务总局的相关规定按照3%简易征收率进行相应抵扣。因此，营改增后，建安成本变为：

$$\begin{aligned}\text{营改增后建安成本} &= 15\% * \text{营改增前建安成本} + 85\% * \text{营改增前建安成本} / (1+3\%) \\ &= 97.52\% * \text{营改增前建安成本};\end{aligned}$$

$$\text{增值税-进项税} = \text{营改增后建安成本} * 3\% = 2.48\% * \text{营改增前建安成本};$$

通过计算我们可以发现，房企在自己进行建筑安装时，营改增之后，有2.48%的建安成本转出到进项税中，建安成本也会下降相应的比例即下降2.48%。

图7：房企自行建筑安装时，营改增对建安成本的影响



数据来源：广发证券发展研究中心

第二种情况，房企以工程总包的方式将整个建筑安装外包给上游建筑商，由于建筑业本次将于房地产行业一起实施营改增，并且大概率执行11%的税率。因此，这种情况下，上游建筑商转嫁税负的能力成为影响房企建安成本的关键，我们还是分两种极端情况来讨论：

- (1) 如果上游建筑商将增值税完全转嫁给房企，这种情况下，营改增前后建安成本保持不变，即：

营改增后建安成本=营改增前建安成本；

增值税-进项税=11%*营改增前建安成本。

- (2) 如果上游建筑商将增值税完全由自己消化承担，不转嫁给房企，这种情况下，营改增后建安成本为：

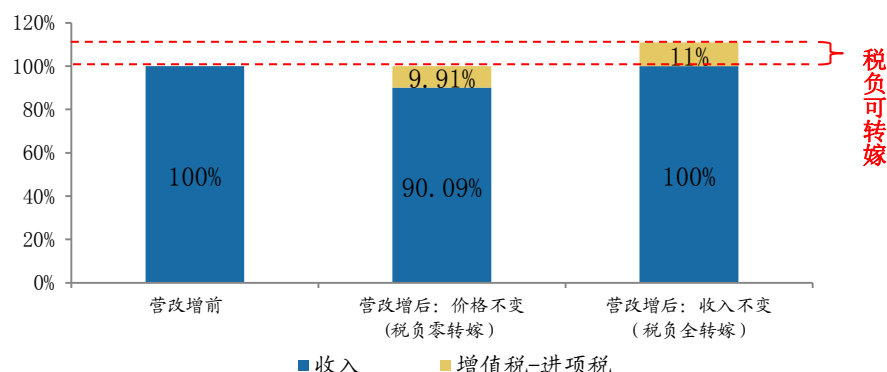
营改增后建安成本=营改增前建安成本/(1+11%)

=90.09%*营改增前建安成本；

增值税-销项税=9.91%*营改增前建安成本。

通过计算我们可以发现，如果上游建筑商不降税负转嫁给房企，那么营改增后建安成本下降9.91%

图8：房企建筑安装外包时，营改增对建安成本的影响



数据来源：广发证券发展研究中心

营改增对营业税金及附加的影响

营业税金及附加项目在营改增前后的计算有本质的变化：在营改增前，营业税金及附加项目包含营业税、城建税、教育费附加等，其中，城建税与教育费附加以营业税额为基础，乘以相应的比例税率计算得出；而营改增后，营业税金及附加项目包含城建税、教育费附加等，不包含已取消的营业税，也不包含改征的增值税，增值税的核算只在资产负债表内部进行，不涉及损益，而城建税与教育费附加仍然存在，以增值税额为基础计算。具体计算过程如下：

营改增前：营业税金及附加 = 营改增前收入 × 营业税税率 × (1 + 城建税及教育费附加税率)

营改增后：营业税金及附加 = 增值税额 × 城建税及教育费附加税率

其中：增值税额 = 增值税销项税 - 增值税进项税

营改增对税负和经营业绩影响的测算

在分别分析了营改增对收入、成本以及营业税金及附加的影响后，最后我们分析下营改增对利润以及所缴纳的税负的影响。我们以利润表为基础，建立模型对营改增产生的利润影响与税负影响进行测算。在我们的测算模型中，定义了以下参数变量（见表2）。

此外，在测算的过程中，我们按照土地成本是否能够进项抵扣两大类分类讨论（即整体按照 $t=0\%$ 和 11% 两大类分类讨论），并且在每个大的分类下，再按照房企是否将建筑安装打包给上游建筑商进行分小类讨论，具体的测算过程如下：

表2: 测算模型中涉及的主要参数变量

项目	代码	释义&默认值
毛利率	p	房企毛利率
营业税税率	i	营改增前营业税税率, 默认为 5%
城建税及教育费附加税率	h	默认采用市区城建税税率 7%, 教育费附加 3%, 共计 10%
增值税税率	j	营改增后不动产有偿转让与建筑业增值税税率, 默认 11%
土地成本抵扣税率	t	土地成本在营改增后可以抵扣的增值税税率
材料成本抵扣税率	k	建安材料成本可以抵扣的增值税税率, 默认 3%
土地成本占营业成本比例	m	因房地产项目不同而变化
建安成本占营业成本比例	n	因房地产项目不同而变化
人工成本占建安成本比例	s	一般默认为 15%
材料成本占建安成本比例	r	一般默认为 85%

数据来源: 广发证券发展研究中心

● 土地成本不可抵扣 (即 $t=0\%$)

(1) 房企自行实施建筑安装

在测算模型中由于涉及众多参数变量, 为此, 我们首先假设房企毛利率 $p=30\%$, 并且假设土地成本和建安成本占总成本的比例分别为 60% 和 40%, 即 $m=60\%, n=40\%$, 在这种假设下我们测算了营改增对房企税负和利润的影响。

备注1: 我们取 $p=30\%$, 是根据2014年整个地产板块毛利率情况进行的假设, 而取 $m=60\%, n=40\%$, 是根据2014年房企在一线城市平均拿地成本及建安成本的占比来进行假设;

备注2: 尽管我们在测算的过程中固定了 p 、 m 和 n 的数值, 但我们同时针对 p, m 做了二维的敏感性测算, 进而保障了分析的全面性。

具体的测算模型和结果参见表3:

通过测算可以发现, 在假设毛利率 $p=30\%$, 并且假设土地成本和建安成本占总成本的比例分别为 60% 和 40% 的情况下: 营改增使得房企的利润下 18.9%, 而税负增加 84.3%。

此外, 在固定 $m=60\%$ 情况下, 我们针对毛利率做了敏感性分析, 发现在正常的数值范围下, 无论毛利率如何变化下, 营改增后, 房企的利润变化率始终为负, 而税负的变化率始终为正, 即房企的利润始终下滑, 而税负始终增加。

更进一步地, 当 m 取不同数值时 ($m=50\%, 40\%, 30\%, 20\%$) 时, 分别对毛利率做了敏感性分析, 发现在正常的数值范围内, 无论 m 取何值, 毛利率如何变化, 房企的利润率始终为负, 税负的变化率始终为正, 因此我们得出如下结论:

当土地成本不可以抵扣, 并且房地产企业自行进行建筑安装时,

(a) 营改增后, 无论土地成本占比以及毛利率如何变化, 房地产利润均会减少,

而税负会增加，即房企面临严重的减利风险与加税风险；

(b) 并且土地成本占比越高，毛利率越低，利润降幅越大；

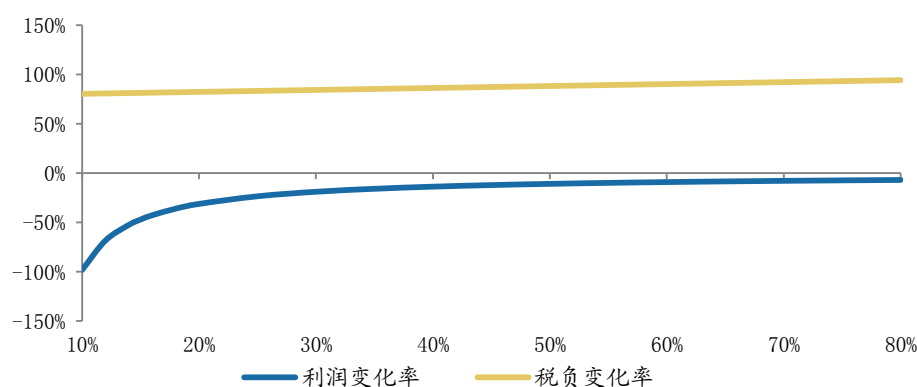
(c) 而对于税负而言，土地成本占比越高，毛利率越大，税负增幅越大。

表3: 房企自行实施建筑安装时，营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 (t=0)

自行实施建筑安装				营改增前			营改增后		
项目	代码	公式	值	代码	公式	值	代码	公式	值
营业收入	a			a'	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$			
营业成本	b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b'	$=b1'+b2'$	$=0.42a+0.273a=0.693a$			
其中: 土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1'	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+0\%)=0.42a$			
建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2'	$=b21'+b22'$	$=b21'+b22'=0.042a+0.231a=0.273a$			
人工成本	b21	$=b2*s$	$=0.28a*15\%=0.042a$	b21'	$=b21$	$=0.042a$			
材料成本	b22	$=b2*r$	$=0.28a*85\%=0.238a$	b22'	$=b22/(1+k)$	$=0.238a/(1+3\%)=0.231a$			
增值税	-	-	-	d'	$=d1'-d2'$	$=0.099a-0.007a=0.092a$			
销项税	-	-	-	d1'	$=a*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$			
进项税	-	-	-	d2'	$=b1'*t+ b22'*k$	$=0.42a*0\%+0.231a*3\%=0.007a$			
营业税金及附加	c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c'	$=d'*h$	$=0.092a*10\%=0.009a$			
利润总额	e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e'	$=a'-b'-c'$	$=0.901a-0.693a-0.009a=0.199a$			
所得税费用	f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.061a$	f'	$=e'*25\%$	$=0.199a*25\%=0.050a$			
净利润	g	$=e-f$	$=0.245a-0.061a=0.184a$	g'	$=e'-f'$	$=0.199a-0.050a=0.149a$			
利润变化率	-	-	-	x'	$=g'/g-1$	$=0.149a/0.184a-1=-18.9\%$			
税负变化率	-	-	-	y'	$=d'/(a*i)-1$	$=0.092a/(a*5\%)-1=84.3\%$			

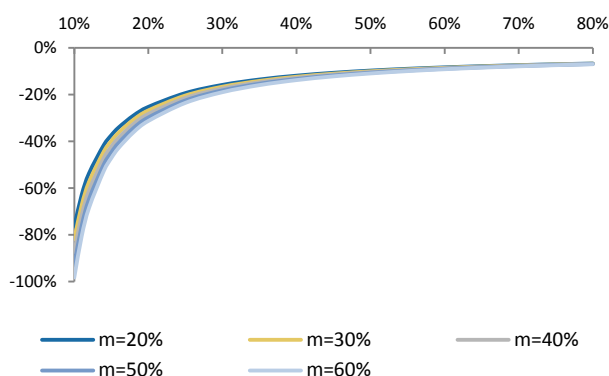
数据来源: 广发证券发展研究中心

图9: 自行建筑安装，利润及税负变化率随毛利率变化曲线 (t=0%,m=60%)



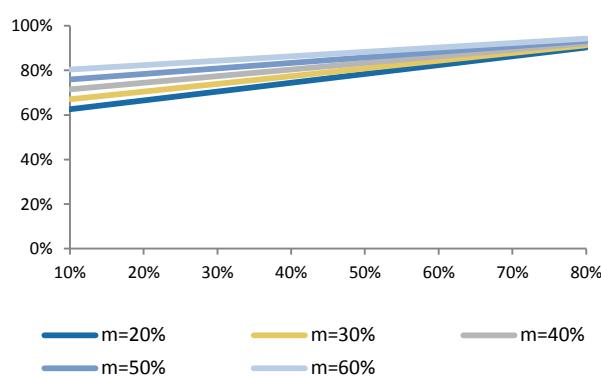
数据来源: 广发证券发展研究中心

图10: 自行建筑安装, 利润变化率趋势图 (t=0%)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图11: 自行建筑安装, 税负变化率趋势图 (t=0%)



数据来源: 广发证券发展研究中心

(2) 房企将建筑安装外包给上游建筑商

在房企将建筑安装整体外包给上游建筑商时, 由于建筑业同时实施营改增 (税率设为11%), 因此这种情况下就必须考虑建筑商税负转嫁问题, 我们分两类进行讨论:

第一种情况, 当上游建筑商将税负完全转嫁给房地产企业时, 具体的测算如下:

我们同样在假设 $p=30\%$, $m=60\%$ 的情况下进行测算, 发现: 营改增同样使得房企的利润下降20.8%, 而税负增加36.6%。

表4: 房企将建筑安装外包给建筑商, 营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型 (税负完全转嫁, t=0%)

建筑安装外包		营改增前			营改增后		
项目	代码	公式	值	代码	公式	值	
营业收入	a			a''	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$	
营业成本	b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b''	$=b1''+b2''$	$=0.42a+0.28a=0.7a$	
其中: 土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1''	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+0\%)=0.42a$	
建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2''	$=b2$	$=0.28a$	
增值税	-	-	-	d''	$=d1''-d2''$	$=0.099a-0.031a=0.068a$	
销项税	-	-	-	d1''	$=a''*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$	
进项税	-	-	-	d2''	$=b1''*t+b2''*j$	$=0.42a*0\%+0.28a*11\%=0.031a$	
营业税金及附加	c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c''	$=d''*10\%$	$=0.068a*10\%=0.007a$	
利润总额	e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e''	$=a''-b''-c''$	$=0.901a-0.7a-0.007a=0.194a$	
所得税费用	f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.06125a$	f''	$=e''*25\%$	$=0.194a*25\%=0.048a$	
净利润	g	$=e-f$	$=0.245a-0.06125a=0.18375a$	g''	$=e''-f''$	$=0.194a-0.048a=0.146a$	
利润变化率	-	-	-	x''	$=g''/g-1$	$=0.146a/0.184a-1=-20.8\%$	
税负变化率	-	-	-	y''	$=d''/(a*i)-1$	$=0.068a/(a*5\%)-1=36.6\%$	

数据来源: 广发证券发展研究中心

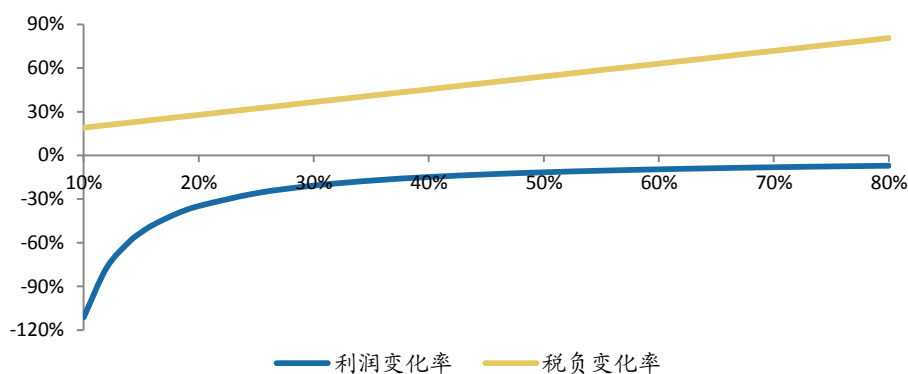
我们在固定 $m=60\%$ 的情况下，针对毛利率做了敏感性分析，发现在正常的数值范围下，无论毛利率如何变化下，营改增后，房企的利润变化率也始终为负，而税负的变化率也始终为正，即房企的利润始终下滑，而税负始终增加。

更进一步地，当 m 取不同数值时（即 $m=50\%$ ， 40% ， 30% ， 20% ），分别对毛利率进行敏感性分析，可以发现：

对于利润变化情况而言， m 在不同的取值下，营改增后利润均出现下滑，并且毛利率越低，利润下降幅度越大；

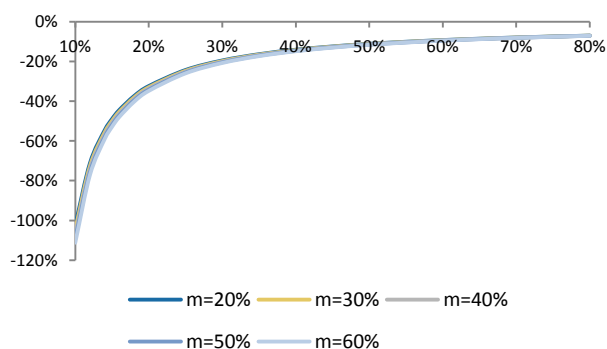
对于税负变化而言，当 $m=50\%$ 时，在正常的数值变化范围内，无论毛利率如何变化，营改增后，房企的税负始终增加，并且毛利率越大，税负增幅越大；但是当 $m=20\%$ ， 30% ， 40% 时，存在一个毛利率临界值，当毛利率小于临界值时，税负减少，并且毛利率越低，税负降幅越大。

图12: 建筑商转嫁税负时，利润及税负变化率变化图（ $t=0\%$, $m=60\%$ ）



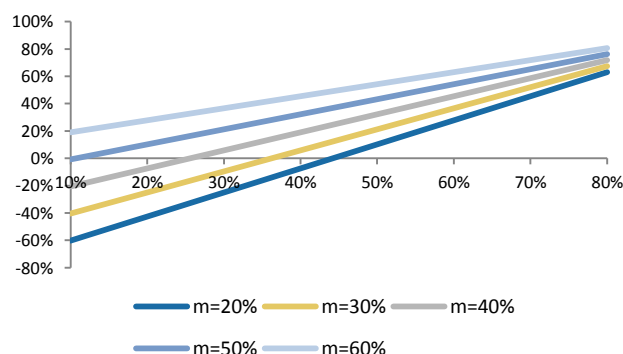
数据来源：广发证券发展研究中心

图13: 建筑商转嫁税负，利润变化率情况（ $t=0\%$ ）



数据来源：广发证券发展研究中心

图14: 建筑商转嫁税负，税负变化率情况（ $t=0\%$ ）



数据来源：广发证券发展研究中心

综合上述测算结果，我们得出如下结论：

当土地成本不可抵扣时，并且房企将建筑安装打包给上游建筑商，同时建筑商将税负完全转嫁给房企时：

(a)对于利润而言,无论土地成本占比如何,营改增后,房企的利润均会下滑,并且低毛利项目,利润下降幅度更大,并且利润下降幅度也大于房企自行实施建筑的情况;

(b)但是对于税负而言,当土地成本占比比较大时,营改增会使得房企的税负增加,并且毛利率越高,税负增加幅度越大;但是当土地成本占比比较小时,营改增后,低毛利项目税负下降,并且毛利率越低,税负下降幅度越大。

第二种情况下,当上游建筑商完全自己消化税负,不转嫁税负时,具体的测算如下:

我们依旧先在假设 $p=30\%$, $m=60\%$ 的情况下进行测算,发现:营改增同样使得房企的利润下降9.6%,而税负增加42.7%,但是利润下降幅度以及税负增加幅度均小于房企自行实施建筑安装的情形。

表5: 房企将建筑安装外包给建筑商时,营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型(税负不转嫁, $t=0\%$)

自行实施建筑安装		营改增前			营改增后		
项目		代码	公式	值	代码	公式	值
营业收入		a			a''	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$
营业成本		b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b''	$=b1''+b2''$	$=0.42a+0.252a=0.672a$
其中:	土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1''	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+0\%)=0.42a$
	建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2''	$=b2/(1+j)$	$=0.28a/(1+11\%)=0.252a$
增值税		-	-	-	d''	$=d1''-d2''$	$=0.099a-0.028a=0.072a$
	销项税	-	-	-	d1''	$=a''*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$
	进项税	-	-	-	d2''	$=b1''*t+b2''*j$	$=0.42a*0\%+0.252a*11\%=0.028a$
营业税金及附加		c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c''	$=d''*10\%$	$=0.072a*10\%=0.007a$
利润总额		e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e''	$=a''-b''-c''$	$=0.901a-0.672a-0.007a=0.222a$
所得税费用		f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.061a$	f''	$=e''*25\%$	$=0.222a*25\%=0.056a$
净利润		g	$=e-f$	$=0.245a-0.061a=0.184a$	g''	$=e''-f''$	$=0.222a-0.056a=0.166a$
利润变化率		-	-	-	x''	$=g''/g-1$	$=0.166a/0.184a-1=-9.6\%$
税负变化率		-	-	-	y''	$=d''/(a*i)-1$	$=0.071a/(a*5\%)-1=42.7\%$

数据来源: 广发证券发展研究中心

同样地,在固定 $m=60\%$ 情况下,我们也针对毛利率做了敏感性分析,发现在正常的数值范围下,无论毛利率如何变化,营改增后,房企的利润变化率也始终为负,而税负的变化率始终为正,即房企的利润始终下滑,而税负始终增加。

更进一步地,当 m 取不同数值时(即 $m=50\%$, 40% , 30% , 20%),分别对毛利率进行敏感性分析,可以发现:

当 $m=50\%$ 时,房企的利润变化率也一直为负,而税负的变化率也一直为正;

但是当 $m=40\%$, 30% 以及 20% 时,分别存在一个毛利率的临界值(临界值分别为17.5%、29.5%和37.9%),当毛利率小于临界值时,营改增会使得利润增加,同时税负降低,并且毛利率越低,利润增幅以及税负降幅均越大。因此,综合测算

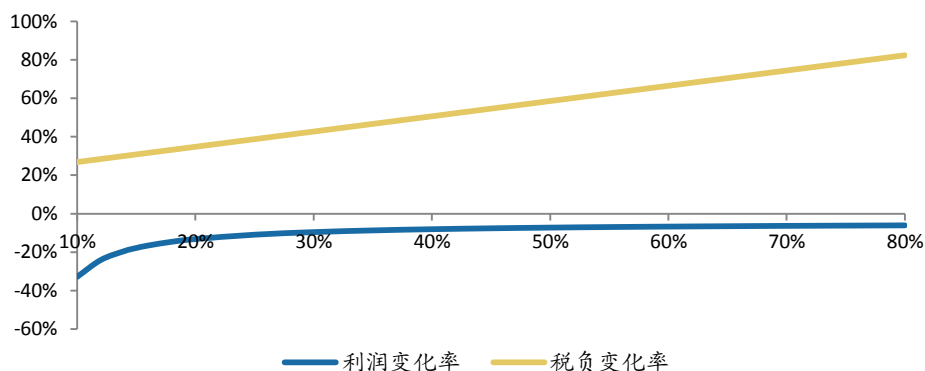
数据我们得出如下结论:

当土地成本不可以抵扣, 并且房企将建筑安装打包给上游建筑商, 同时建筑商不将税负转嫁给房企时:

(a) 当土地成本占比较高时 ($m=60\%, 50\%$), 无论是高毛利还是低毛利项目, 营改增均会使得利润下降, 税负增加, 但是同等情况下利润下降以及税负增加的情况要好于建筑商将税负完全转嫁给房企的情况;

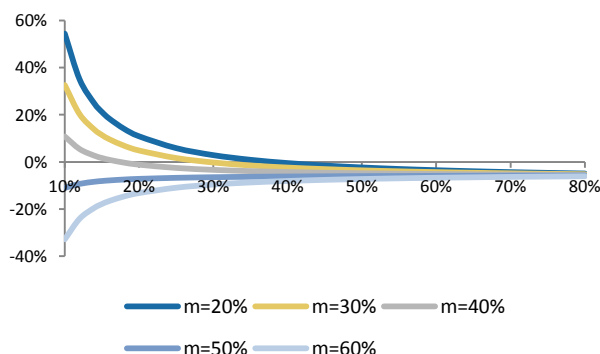
(b) 当土地成本占比较低时 ($m=40\%, 30\%, 20\%$), 相应地建安成本占比较高时, 低毛利反而会使得利润增加, 税负减少, 并且毛利率越低, 利润增幅越大, 税负降幅也越大。

图15: 建筑商不转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=0\%, m=60\%$)



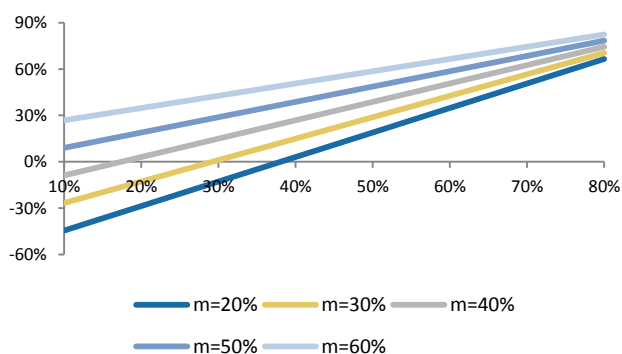
数据来源: 广发证券发展研究中心

图16: 建筑商不转嫁税, 利润变化率情况 ($t=0\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图17: 建筑商不转嫁税, 税负变化率情况 ($t=0\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

● 土地成本可按11%税率进行抵扣 ($t=11\%$)

(1) 房企自行实施建筑安装

当土地成本可以按照11%的税率进行进项抵扣，并且房企自行实施建筑安装时，我们依旧在假设毛利率 $p=30\%$ ，土地成本占比 $m=60\%$ 的情况下进行测算，可以发现，营改增同样使得房企的利润下降0.2%，而税负增加1.1%，但利润下降幅度以及税负增加幅度远低于土地成本无法抵扣时的情形。

表6：房企自行实施建筑安装时，营改增前后房企利润变化率及税负变化率测算模型（ $t=11\%$ ）

建筑安装自担		营改增前			营改增后		
项目		代码	公式	值	代码	公式	值
营业收入		a			a'	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$
营业成本		b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b'	$=b1'+b2'$	$=0.378a+0.273a=0.651a$
其中：	土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1'	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+11\%)=0.378a$
	建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2'	$=b21'+b22'$	$=b21'+b22'=0.042a+0.231a=0.273a$
	人工成本	b21	$=b2*s$	$=0.28a*15\%=0.042a$	b21'	$=b21$	$=0.042a$
	材料成本	b22	$=b2*r$	$=0.28a*85\%=0.238a$	b22'	$=b22/(1+k)$	$=0.238a/(1+3\%)=0.231a$
增值税		-	-	-	d'	$=d1'-d2'$	$=0.099a-0.007a=0.092a$
	销项税	-	-	-	d1'	$=a*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$
	进项税	-	-	-	d2'	$=b1'*t+b22'*k$	$=0.378a*11\%+0.231a*3\%=0.048a$
营业税金及附加		c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c'	$=d'*h$	$=0.051a*10\%=0.005a$
利润总额		e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e'	$=a'-b'-c'$	$=0.901a-0.651a-0.005a=0.244a$
所得税费用		f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.061a$	f'	$=e'*25\%$	$=0.244a*25\%=0.061a$
净利润		g	$=e-f$	$=0.245a-0.061a=0.184a$	g'	$=e'-f'$	$=0.244a-0.061a=0.183a$
利润变化率		-	-	-	x'	$=g'/g-1$	$=0.183a/0.184a-1=-0.2\%$
税负变化率		-	-	-	y'	$=d'/(a*i)-1$	$=0.051a/(a*5\%)-1=1.1\%$

数据来源：广发证券发展研究中心

我们依旧在 m 取不同数值时（即 $m=60\%$ ， 50% ， 40% ， 30% ， 20% ），分别对毛利率进行敏感性分析，可以发现：

当 $m=20\%$ ， 30% ， 40% 时，在正常数值范围内，无论毛利率如何变化，房企的利润变化率一直为负，而税负的变化率也一直为正，即利润始终下滑，而税负始终增加。

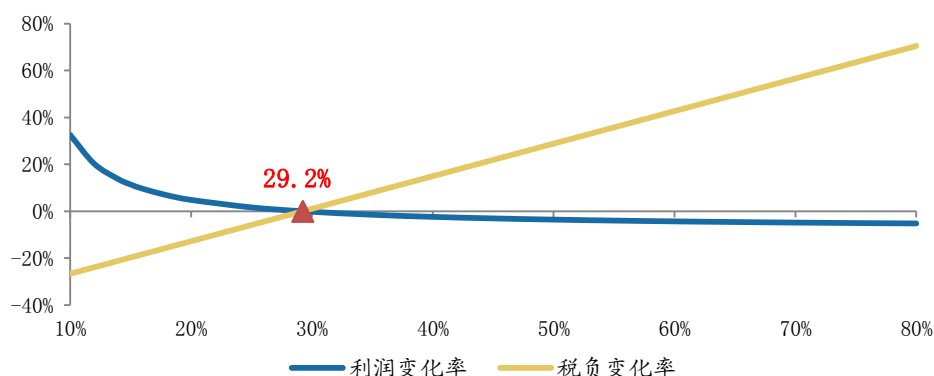
但是当 $m=50\%$ 、 60% 时，也分别存在一个毛利率的临界值（临界值分别为20.6%和29.2%），当毛利率小于临界值时，营改增会使得利润增加，同时税负降低，并且毛利率越低，利润增幅以及税负降幅均越大。因此，综合测算数据我们可以得出如下结论：

当土地成本可以按照11%的税率进项抵扣，并且房企自行实施建筑安装时：

（a）当土地成本占比较低时（ $m=20\%$ ， 30% ， 40% ），无论是高毛利还是低毛利项目，营改增均会使得利润下降，税负增加，但是同等情况下利润下降以及税负增加的情况要远好于土地成本无法抵扣的情况；

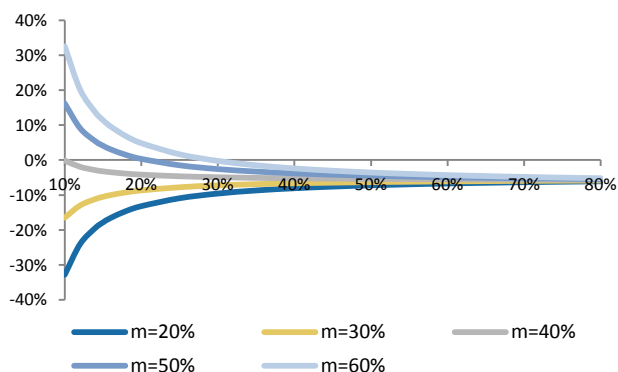
（b）当土地成本占比较高时（ $m=50\%$ ， 60% ），低毛利反而会使得利润增加，税负减少，并且毛利率越低，利润增幅越大，税负降幅也越大。

图18: 自行建筑安装, 利润及税负变化率变化情况 ($t=11\%$, $m=60\%$)



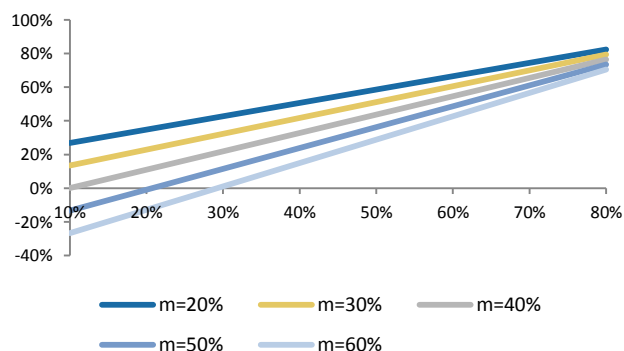
数据来源: 广发证券发展研究中心

图19: 自行建筑安装, 利润变化率情况 ($t=11\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图20: 自行建筑安装, 税负变化率情况 ($t=11\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

(2). 房企将建筑安装外包给上游建筑商

当土地成本可以按照11%的税率进行进项抵扣, 并且房企将建筑安装外包给上游建筑商时, 我们依旧分两类极端情况来讨论:

第一种情况, 上游建筑商完全将税负转嫁给房企时, 我们的测算过程和前面的模型类似:

首先, 在 $p=30\%$, $m=60\%$ 情况下, 营改增使得房企利润下降2.1%, 但同时也使得税负下降46.6%。

此后, 我们依旧在 m 取不同数值时 (即 $m=60\%$, 50% , 40% , 30% , 20%), 分别对毛利率进行敏感性分析, 可以发现:

对于利润变化情况而言:

当 $m=60\%$, 存在毛利率临界值, 当毛利率小于临界值时, 利润增加, 并且毛利率越小, 利润增加幅度越大;

但是当 $m=50\%$, 40% , 30% 和 20% 时, 在正常数值范围内, 无论毛利率如何变化, 利润始终下滑。

对于税负而言, 无论 m 取何值 (60% , 50% , 40% , 30% , 20%), 均存在一个毛利率临界值 (均在 50% 左右), 当毛利率小于临界值时, 税负下降, 并且毛利率越小, 税负下降幅度越大。

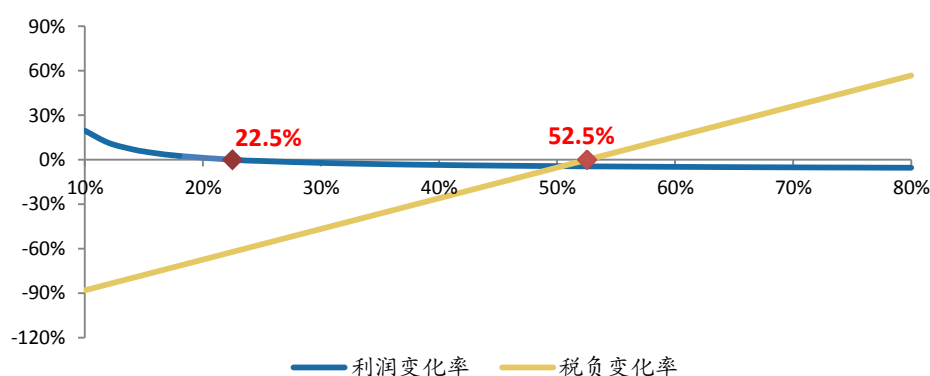
综合测试结果, 我们得出如下结论:

当土地成本可以按照 11% 的税率进项抵扣, 并且房企将建筑安装打包给上游建筑商, 同时建筑商将税负完全转嫁给房企时:

(a) 对于税负而言, 一般情况下, 营改增会使得房企税负下降, 并且毛利率越低, 下降幅度越大;

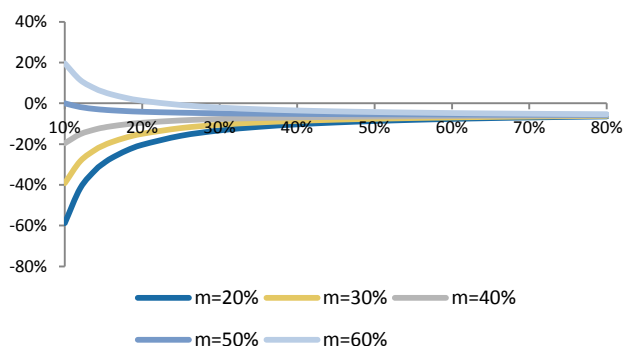
(b) 但是对于利润而言, 当土地成本占比较大时, 低毛利率才会使得房企利润增加; 但是当土地成本占比较低时, 无论是高毛利还是低毛利项目, 营改增均会使得利润下降, 但是同等情况下利润下降的情况要依旧远好于土地成本无法抵扣的情况。

图21: 建筑商转嫁税负时, 利润及税负变化率变化图 ($t=11\%$, $m=60\%$)



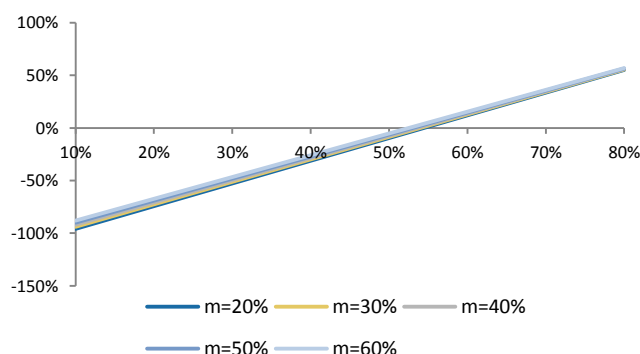
数据来源: 广发证券发展研究中心

图22: 建筑商转嫁税, 利润变化率情况 ($t=11\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

图23: 建筑商转嫁税, 税负变化率情况 ($t=11\%$)



数据来源: 广发证券发展研究中心

表7：房企将建筑安装外包给建筑商，营改增前后利润变化率及税负变化率测算模型（税负完全转嫁， $t=11\%$ ）

建筑安装外包		营改增前			营改增后		
项目		代码	公式	值	代码	公式	值
营业收入		a			a''	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$
营业成本		b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b''	$=b1''+b2''$	$=0.378a+0.28a=0.658a$
其中：	土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1''	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+11\%)=0.378a$
	建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2''	$=b2$	$=0.28a$
增值税		-	-	-	d''	$=d1''-d2''$	$=0.099a-0.072a=0.027a$
	销项税	-	-	-	d1''	$=a''*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$
	进项税	-	-	-	d2''	$=b1''*t+b2''*j$	$=0.378a*11\%+0.28a*11\%=0.072a$
营业税金及附加		c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c''	$=d''*10\%$	$=0.027a*10\%=0.003a$
利润总额		e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e''	$=a''-b''-c''$	$=0.901a-0.658a-0.003a=0.24a$
所得税费用		f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.06125a$	f''	$=e''*25\%$	$=0.24a*25\%=0.06a$
净利润		g	$=e-f$	$=0.245a-0.06125a=0.18375a$	g''	$=e''-f''$	$=0.24a-0.06a=0.18a$
利润变化率		-	-	-	x''	$=g''/g-1$	$=0.18a/0.184a-1=-2.1\%$
税负变化率		-	-	-	y''	$=d''/(a*i)-1$	$=0.027a/(a*5\%)-1=-46.6\%$

数据来源：广发证券发展研究中心

第二种情况下，当上游建筑商完全自己消化税负，不转嫁税负时，具体的测算过程相类似：首先，在 $p=30\%$, $m=60\%$ 情况下，营改增使得房企利润增厚9.1%，但同时也使得税负下降40.5%。

表8：房企将建筑安装外包给建筑商时，营改增前后利润变化率及税负变化率测算模型（税负不转嫁， $t=11\%$ ）

建筑安装外包		营改增前			营改增后		
项目		代码	公式	值	代码	公式	值
营业收入		a			a''	$=a/(1+j)$	$=a/(1+11\%)=0.901a$
营业成本		b	$=a*(1-p)$	$=a*(1-30\%)=0.7a$	b''	$=b1''+b2''$	$=0.378a+0.252a=0.631a$
其中：	土地成本	b1	$=b*m$	$=0.7a*60\%=0.42a$	b1''	$=b1/(1+t)$	$=0.42a/(1+11\%)=0.378a$
	建安成本	b2	$=b*n$	$=0.7a*40\%=0.28a$	b2''	$=b2/(1+j)$	$=0.28a/(1+11\%)=0.252a$
增值税		-	-	-	d''	$=d1''-d2''$	$=0.099a-0.069a=0.03a$
	销项税	-	-	-	d1''	$=a''*j$	$=0.901a*11\%=0.099a$
	进项税	-	-	-	d2''	$=b1''*t+b2''*j$	$=0.378a*11\%+0.252a*11\%=0.069a$
营业税金及附加		c	$=a*i*(1+h)$	$=a*5\%*(1+10\%)=0.055a$	c''	$=d''*10\%$	$=0.03a*10\%=0.003a$
利润总额		e	$=a-b-c$	$=a-0.7a-0.055a=0.245a$	e''	$=a''-b''-c''$	$=0.901a-0.631a-0.003a=0.267a$
所得税费用		f	$=e*25\%$	$=0.245a*25\%=0.061a$	f''	$=e''*25\%$	$=0.267a*25\%=0.067a$
净利润		g	$=e-f$	$=0.245a-0.061a=0.184a$	g''	$=e''-f''$	$=0.267a-0.067a=0.2a$
利润变化率		-	-	-	x''	$=g''/g-1$	$=0.2a/0.184a-1=9.1\%$
税负变化率		-	-	-	y''	$=d''/(a*i)-1$	$=0.03a/(a*5\%)-1=-40.5\%$

数据来源：广发证券发展研究中心

同样地，在 m 取不同数值时（即 $m=60\%$ ， 50% ， 40% ， 30% ， 20% ），分别对毛利率进行敏感性分析，可以发现：

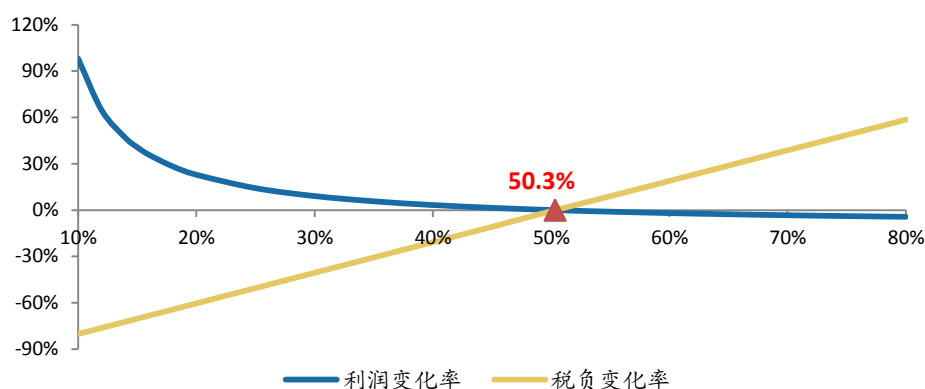
无论 m 取何值，利润和税负随毛利率的变化值均相同，并且存在一个毛利率的临界值（ 50.3% ），当毛利率低于临界值时，利润增加，税负减少，并且毛利率越低，利润增加幅度以及税负减少幅度越大。

综合上述测算结果，我们得出如下结论：

当土地成本可以按照 11% 的税率进项抵扣，并且房企将建筑安装打包给上游建筑商，同时建筑商不转嫁税负时：

无论房企的土地成本与建安成本的占比如何，当毛利率低于 50.3% 时，营改后会增厚房企的利润，同时降低房企税负，并且毛利率越低，利润增加幅度以及税负下降幅度越大。

图24：建筑商不转嫁税负时，利润及税负变化率变化图（ $t=11\%$, m 任意值）



数据来源：广发证券发展研究中心

基于测算模型的结论

前面我们基于房企土地成本是否可以抵扣，将整个测算模型分成两大类，同时每个大类下，又按照房企是否将建筑安装打包给上游建筑商以及上游建筑商是否将税负转嫁给房企拆分成3种情况，针对每种情况均作了模型测算，一些测算结果整理如下：

（备注：我们在测算的过程中，在假设土地成本可以抵扣的情况下，是按照 11% 的税率进行进项抵扣，为了分析的更加全面性，我们还针对土地成本按照 17% 税率抵扣的情况做了模型测算，具体的测算结果见下表）

表9: 测算结果整理一: 当毛利率 $p=30\%$ 时, 不同土地成本占比 m 值所对应的利润变化率、税负变化率

在 $p=30\%$ 时		土地成本不能抵扣 ($t=0\%$)			土地成本可按 11% 税率抵扣 ($t=11\%$)			土地成本可按 17% 税率抵扣 ($t=17\%$)		
		建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)
利润 变化率	$m=20\%$	-15.8%	-19.5%	2.9%	-9.6%	-13.3%	9.1%	-6.7%	-10.4%	12.0%
	$m=30\%$	-16.6%	-19.8%	-0.2%	-7.3%	-10.5%	9.1%	-2.9%	-6.1%	13.5%
	$m=40\%$	-17.4%	-20.2%	-3.4%	-4.9%	-7.7%	9.1%	0.9%	-1.9%	14.9%
	$m=50\%$	-18.2%	-20.5%	-6.5%	-2.6%	-4.9%	9.1%	4.7%	2.4%	16.4%
	$m=60\%$	-18.9%	-20.8%	-9.6%	-0.2%	-2.1%	9.1%	8.5%	6.6%	17.8%
税负 变化率	$m=20\%$	70.5%	-25.0%	-12.8%	42.7%	-52.7%	-40.5%	29.8%	-65.7%	-53.5%
	$m=30\%$	73.9%	-9.6%	1.1%	32.3%	-51.2%	-40.5%	12.9%	-70.6%	-59.9%
	$m=40\%$	77.4%	5.8%	15.0%	21.9%	-49.7%	-40.5%	-4.0%	-75.6%	-66.4%
	$m=50\%$	80.9%	21.2%	28.8%	11.5%	-48.2%	-40.5%	-20.8%	-80.5%	-72.9%
	$m=60\%$	84.3%	36.6%	42.7%	1.1%	-46.6%	-40.5%	-37.7%	-85.5%	-79.3%

数据来源: 广发证券发展研究中心

表10: 测算结果整理二: 当土地成本占比 $m=60\%$ 时, 不同毛利率 p 值所对应的利润变化率、税负变化率

在 $m=60\%$ 时		土地成本不能抵扣 ($t=0\%$)			土地成本可按 11% 税率抵扣 ($t=11\%$)			土地成本可按 17% 税率抵扣 ($t=17\%$)		
		建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)
利润 变化率	$p=20\%$	-31.2%	-34.8%	-13.2%	4.8%	1.3%	22.9%	21.7%	18.1%	39.7%
	$p=30\%$	-18.9%	-20.8%	-9.6%	-0.2%	-2.1%	9.1%	8.5%	6.6%	17.8%
	$p=40\%$	-13.8%	-14.9%	-8.1%	-2.4%	-3.5%	3.3%	2.9%	1.8%	8.6%
	$p=50\%$	-10.9%	-11.6%	-7.2%	-3.6%	-4.3%	0.1%	-0.1%	-0.9%	3.5%
	$p=60\%$	-9.1%	-9.6%	-6.7%	-4.3%	-4.8%	-1.9%	-2.1%	-2.5%	0.3%
税负 变化率	$p=20\%$	82.4%	27.8%	34.8%	-12.8%	-67.3%	-60.4%	-57.1%	-100.0%	-100.0%
	$p=30\%$	84.3%	36.6%	42.7%	1.1%	-46.6%	-40.5%	-37.7%	-85.5%	-79.3%
	$p=40\%$	86.3%	45.4%	50.6%	15.0%	-26.0%	-20.7%	-18.3%	-59.2%	-54.0%
	$p=50\%$	88.3%	54.2%	58.6%	28.8%	-5.3%	-0.9%	1.1%	-33.0%	-28.6%
	$p=60\%$	90.3%	63.0%	66.5%	42.7%	15.4%	18.9%	20.5%	-6.7%	-3.3%

数据来源: 广发证券发展研究中心

备注: 若营改增后的增值税销项税小于进项税, 即不需要缴纳增值税, 本表按照-100%处理

表11: 测算结果整理三: 利润变化率、税负变化率为零时, 不同 m 值所对应的 p 值 (即毛利率的临界值)

毛利率临界点		土地成本不能抵扣 ($t=0\%$)			土地成本可按 11% 税率抵扣 ($t=11\%$)			土地成本可按 17% 税率抵扣 ($t=17\%$)		
		建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)	建筑安装自 己承担	建筑安装外 包(全转嫁)	建筑安装外 包(不转嫁)
利润 不变化	$m=20\%$	无解	无解	37.9%	无解	无解	50.3%	无解	无解	54.7%
	$m=30\%$	无解	无解	29.5%	无解	无解	50.3%	19.3%	无解	56.5%
	$m=40\%$	无解	无解	17.5%	9.9%	23.5%	50.3%	32.6%	无解	58.2%
	$m=50\%$	无解	无解	无解	20.6%	36.8%	50.3%	42.0%	10.1%	59.8%

	m=60%	无解	无解	无解	29.2%	46.2%	50.3%	49.3%	22.5%	61.3%
税负不变	m=20%	无解	44.2%	37.9%	无解	58.1%	50.3%	无解	54.5%	54.7%
	m=30%	无解	36.2%	29.5%	无解	59.3%	50.3%	19.3%	54.0%	56.5%
	m=40%	无解	25.6%	17.5%	9.9%	60.4%	50.3%	32.6%	53.6%	58.2%
	m=50%	无解	10.7%	无解	20.6%	61.5%	50.3%	42.0%	53.0%	59.8%
	m=60%	无解	无解	无解	29.2%	62.6%	50.3%	49.3%	52.5%	61.3%

数据来源：广发证券发展研究中心

在整个的测算模型中，可以发现营改增对房企经营业绩影响的关键因素在于土地成本是否抵扣，通过我们的测算我们可以发现：

- (1) 如果土地成本不可抵扣，则会使得房企利润下滑，并且毛利率越低、土地成本占比越大的房企，利润下降幅度更大。（这种情况下，聚焦于三四线城市的房企由于土地成本占比较低，利润下降幅度反而较小）
- (2) 如果土地成本可以进项抵扣，并且可抵扣的税率越大，对房企经营业绩的影响越有利，同时毛利率越低、土地成本占比越大的房企利润增厚幅度越大（这种情况下，聚焦于一线城市的房企由于土地成本占比较高，营改增后对经营业绩反而有利）。

（备注：在土地成本可抵扣税率为11%且建安成本外包且上游供应商不转嫁的情况下，土地成本占比不对利润产生影响，除这种情况以外，土地成本占比越大，对房企利润增厚幅度越大）

此外，营改增对于房企经营业绩影响的另一个关键因素还在于房企是否将建筑安装外包给第三方建筑商以及上游建筑商的税负转嫁能力，我们通过测算可以发现：

- (3) 如果上游建筑商税负转嫁能力较弱，则房企将建筑安装外包给建筑商，对房企经营业绩越有利。
- (4) 如果上游建筑商税负转嫁能力较强，则房企自己延伸产业链，自行实施建筑安装，对经营业绩更有利。

营改增对房企经营业绩的其他影响因素

在前面我们已经指出了营改增对房企经营业绩影响的关键因素在于土地成本是否抵扣以及上游建筑商的税负转嫁能力，而在实际经营过程中，还存在着一些其他影响因素：

1. 增值税专用发票是否能够取得

增值税实施以来，增值税专用发票的取得与进项税的抵扣一直是增值税一般纳税人所面临的问题，如不能取得增值税专用发票，购买增值税商品或劳务的时候缴

纳的增值税将无法从成本中转出，同时企业将面临更高的税负，因此营改增后，房地产企业能否取得增值税专用发票也会成为影响房企经营业绩的一大因素。

2. 历史成本是否可以抵扣

企业的运作有周期性，支付成本与取得收入之间存在时间差，对房地产企业更是如此，从拿地、支付建安成本到取得收入存在很大的时间差。这样在营改增初期，取得的收入按照营改增的规定改征增值税，但收入所对应的成本发生时企业并非增值税一般纳税人，因此对应的这部分历史成本是否能够作为进项税抵扣，也成为影响房企经营业绩的一个因素。

房地产企业面对营改增可采取的措施

在不动产有偿转让实施营改增后，房地产企业需采取措施控制风险，或利用增值税可抵扣的制度在合法的范围内采取对公司经营有利的举措，可以采取的主要措施有：

1. 提高精装修比例

对不动产进行精装修再进行出售，由于精装修后，可以抵扣的成本占比提升，与营改增前相比，可降低税负，增加利润。当然，前提是精装修要能够带来足够的毛利。

此外，在精装修中，为不动产配置家具，将家具与不动产打包一起销售，使得购置家具的成本在取得17%的增值税进项税抵扣的同时，只需缴纳11%的增值税销项税，是一个看得见的盈利渠道。

2. 提高议价能力，降低建筑商税负转嫁风险

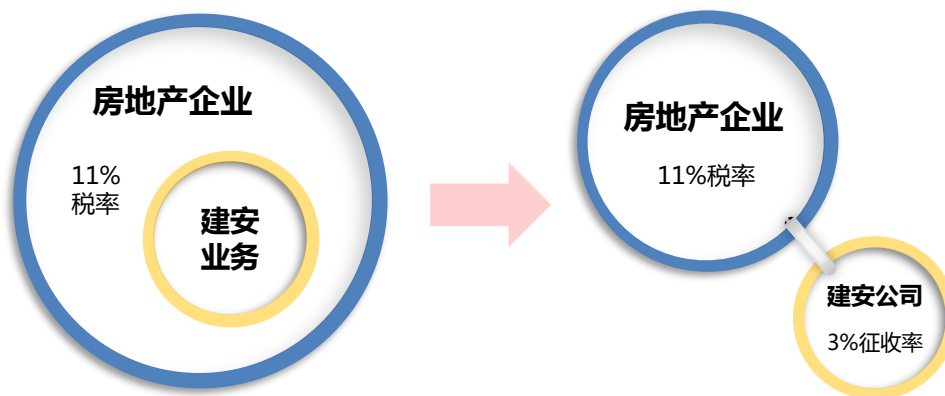
提高企业自身在产业链中的供求地位，提高自身议价能力，可以减轻甚至避免上游供应商税负转嫁的风险。在我们的测算模型中，已经指出上游建筑商税负转嫁能力越弱，营改增对于房企越有利。当然，对于议价能力较弱的房企，在上游建筑商完全转嫁税负的情况下，可以通过延伸产业链，自行实施建筑安装也是应对营改增的可行方案。

3.业务分拆

若房地产企业存在业务金额较小的项目或业务，并符合税法规定的标准，可将业务分拆，设立子公司，新设子公司申请成为增值税小规模纳税人，按照3%的征收率征税，对于取得进项税抵扣较少的项目或业务，将是一个很好的避税方法。

例如公司A同时拥有房地产业务与建筑安装业务，其中建筑安装业务的业务量小，且能够取得增值税专用发票的金额较小。因公司房地产业务量较大，公司不能按照小规模纳税人的规定进行简易征收，建筑安装业务将采用11%的增值税率，承担较多税负。而如果将公司分拆，将建筑安装业务单独成立子公司，其也单独纳税，并可享受小规模纳税人3%的征收率，从而降低税负。

图25：业务分拆税收筹划方案图



数据来源：广发证券发展研究中心

4.加强管理，取得增值税专用发票

加强内部控制管理，尤其在上游供应商的管理上，争取对增值税业务取得所有可抵扣的增值税专用发票。从经验来看，规模更大更正规的企业更有能力按规定开具增值税专用发票。因此企业需要精选优质供应商，可在此环节减轻企业的增值税税负。

风险提示

土地成本无法抵扣，建筑商转嫁税负能力较强，无法获得增值税专用发票

广发房地产行业研究小组

- 乐加栋: 首席分析师, 复旦大学经济学硕士, 七年房地产研究经验, 2013 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭 镇: 分析师, 清华大学工学硕士, 三年房地产研究经验, 2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 金 山: 研究助理, 复旦大学经济学硕士, 两年房地产研究经验, 2013 年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。