



# 社保归税对环保公司短期影响有限

事件：2018 年 7 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国税地税征管体制改革方案》。其中提到：“划转社会保险费和非税收入征管职责，构建优化高效统一的税收征管体系”。

## 核心观点

- **社保改由税务系统征收有望提升缴纳合规性**：根据《中国企业社保白皮书 2018》，我国社保完全合规缴纳（按职工上年月均工资）的比例为 27.1%，按固定工资部分不算奖金的占 15.8%，统一按最低下限的占 31.7%，按内部分档的 17.3%。总体社保缴纳比例较高，但是实际缴纳基数合规性不够。我们认为社保划归税务系统征收之后，税务系统的高执行力有望提升企业缴纳社保的合规性。
- **环保为相对劳动密集型行业，社保缴纳比例提高对于环保公司短期影响可控**：根据我们对环保股票池 82 家公司的分析，2017 年环保行业员工薪酬为营业成本的 11.9%。其中监测员工薪酬占营业成本 28.5%，水务运营 19.7%，固废 17.2%。环保行业为相对劳动密集型行业。我们摘取了各公司 2017 年年报相关数据来测算社保实缴比例。2017 年，环保公司社保实缴比例为 14.8%。分类型来看，环保实缴比例较高的为央企/国企（分别为 16.3%和 16.4%），民企实缴比例较低（13.9%）。分子行业来看，水务运营、天然气、大气治理板块社保实缴比例较高，固废、监测、再生资源板块的社保实缴比例较低。行业里社保缴纳比较合规的公司实缴比例一般在 20%左右。我们按照社保应缴比例 20%来测算社保缴纳比例提高后各公司新增税后成本对归母净利润的影响。样本共 82 家，对于 10 家公司归母净利润影响在 10%以上，对于 47 家公司影响在 0-10%之间，对于 4 家公司由于净利润为负无参考意义，对于 21 家公司无影响。

## 投资建议与投资标的

- 假设社保缴纳比例提高至 20%，根据我们的测算，对于我们跟踪的环保股票池大部分公司的归母净利润影响在 10%以下，影响整体可控。
- 9 月 18 日，李克强总理主持召开的国常会中明确“要把减税降费措施切实落实到位，对落实情况开展检查核实。要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，在机构改革中确保社保费现有征收政策稳定，有关部门要加强督查，严禁自行对企业历史欠费进行集中清缴。我们认为社保归税短期内大幅提升公司社保缴纳比例的可能性小，但社保缴纳全覆盖和合规性提高是大势所趋。我们依然建议关注运营稳健现金流较好的固废板块：上海环境(601200，买入)、伟明环保(603568，买入)、东江环保(002672，买入)、瀚蓝环境(600323，未评级)

## 风险提示：

- 社保缴纳费率超预期

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国/A 股

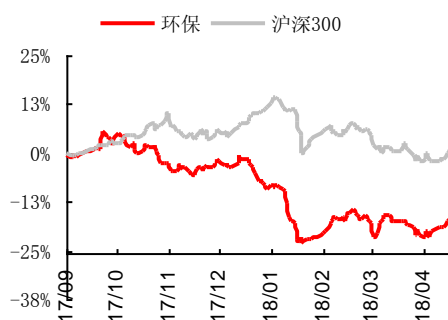
行业

环保

报告发布日期

2018 年 09 月 21 日

## 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师

卢日鑫

021-63325888-6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

谢超波

021-63325888-6070

xiechaobo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517090001

联系人

徐浩瀚

021-63325888-6086

xuhaohan@orientsec.com.cn

## 相关报告

建议关注现金流好景气度高的固废板块	2018-09-17
环保中报业绩两级分化，进入价值重估阶段，建议关注固废及监测板块	2018-09-10
环保行业 2018 中报总结：板块两极分化，进入价值重估阶段	2018-09-07

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

东方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，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

## 目 录

一、社保改由税务系统征收有望大幅提升缴纳合规性.....	4
二、环保为相对劳动密集型行业 .....	4
三、社保缴纳标准介绍.....	6
四、社保缴纳比例提高对于环保公司短期影响可控 .....	8
风险提示 .....	11

## 图表目录

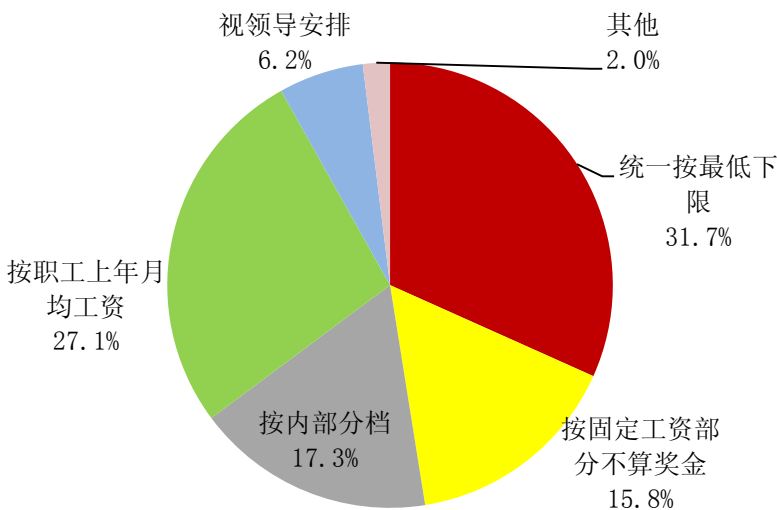
表 1：环保行业员工人数及平均薪酬水平.....	5
表 2：环保行业员工薪酬/营业成本.....	5
表 3：社保缴费基数标准.....	6
表 4：2017—2018 年 31 省会城市五险一金缴费基数表 .....	6
表 5：公司社保缴纳比例.....	8
表 6：环保公司社保实缴比例（按企业性质划分） .....	9
表 7：环保公司社保实缴比例（按子版块划分） .....	9
图 1：我国企业社保缴纳基数合规性情况.....	4
图 2：假设社保缴纳标准提高至 20%后对环保池公司的影响 .....	10

## 一、社保改由税务系统征收有望大幅提升缴纳合规性

根据国内从事互联网社保服务的“51 社保”发布的《中国企业社保白皮书 2018》显示：虽然受到经济下行、成本压力增加的影响，但我国企业社保合规率仍有小幅提升。从社保合规率三要素来看，企业在员工参保及时性、参保项目上，较好地遵守相关法律要求，但缴费基数合规性面临较大压力。我国企业社保合规已逐步走过了“不缴社保”“迟缴社保”的阶段。

我国社保完全合规缴纳（按职工上年月均工资）的比例为 27.1%，按固定工资部分不算奖金的占 15.8%，统一按最低下限的占 31.7%，按内部分档的 17.3%。总体社保缴纳比例较高，但是实际缴纳基数合规性不够。

图 1：我国企业社保缴纳基数合规性情况



数据来源：《中国企业社保白皮书 2018》，东方证券研究所

2018 年 7 月 21 日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《国税地税征管体制改革方案》。其中提到：“改革国税地税征管体制，合并省级和省级以下国税地税机构，划转社会保险费和非税收入征管职责，构建优化高效统一的税收征管体系”。税务系统掌握企业纳税情况，掌握企业所有数据，因此税务的征管能力远超过社保局。我们认为社保划归税务系统征收之后，税务系统的高执行力有望提升企业缴纳社保的合规性。本报告旨在测算缴纳社保合规性提高后对于环保公司成本的影响。

## 二、环保为相对劳动密集型行业

根据我们对跟踪的 82 家环保公司的数据分析，2017 年环保行业共支付了工资、奖金、津贴和补贴 215.21 亿元，共雇佣了员工 28.0 万人。行业平均薪酬水平为 6403 元/月，但是不同子行业之间方差较大。平均薪酬最高的监测行业员工达到 10189 元/月，为行业平均的 160%。薪酬最低的固废行业员工平均为 3024 元/月，为行业平均的 47%。固废行业平均收入较低主要是因为几家固废公司的环卫服务业务雇佣了大批低薪酬的环卫工人。

**表 1：环保行业员工人数及平均薪酬水平**

行业	工资、奖金、津贴和补贴(亿元)	员工人数 (人)	平均薪酬 (元/月)
监测	36.91	30,188	10,189
水务运营	42.79	39,755	8,970
水环境治理	36.47	36,400	8,350
大气治理	20.72	20,961	8,238
节能	28.04	30,342	7,701
天然气	2.66	4,410	5,017
固废	39.19	108,016	3,024
再生资源	5.56	7,507	6,171
土壤修复	2.87	2,530	9,469
<b>环保全行业</b>	<b>215.21</b>	<b>280,109</b>	<b>6,403</b>

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

2017 年，环保行业总营业成本为 1802.52 亿元，支付薪酬 215.21 亿元。员工薪酬为营业成本的 11.9%。其中监测行业员工薪酬占营业成本的 28.5%，水务运营行业 19.7%，固废 17.2%。

**表 2：环保行业员工薪酬/营业成本**

行业	工资、奖金、津贴和补贴(亿元)	营业成本 (亿元)	员工薪酬/营业成本
监测	36.91	129.58	28.5%
水务运营	42.79	217.72	19.7%
固废	39.19	228.30	17.2%
土壤修复	2.87	25.83	11.1%
大气治理	20.72	201.79	10.3%
水环境治理	36.47	382.57	9.5%
天然气	2.66	28.33	9.4%
节能	28.04	489.20	5.7%
再生资源	5.56	99.20	5.6%
<b>环保全行业</b>	<b>215.21</b>	<b>1,802.52</b>	<b>11.9%</b>

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

数据说明：

- 工资、奖金、津贴和补贴采取了各公司年报中的短期薪酬当期增加值。由于此项包含了所有员工（高管、中层业务人员等）的薪酬，因此普通员工实际平均薪酬要低于计算值。
- 员工人数采取的是公司最新报告期披露的总员工人数。其中不包含外包和短期劳务人员，因此定期报告中披露的员工人数可能低估了部分公司的实际总员工人数。使用披露值计算的员工人均薪酬=工资、奖金、津贴和补贴/总员工人数，可能高估了员工实际薪酬。

根据国家统计局数据，2017 年全部规模以上企业就业人员年平均工资为 61578 元（5131.5 元/月）。环保行业平均薪酬为 6380 元/月，高于全国平均 24%。

### 三、社保缴纳标准介绍

我国的社保缴费标准=缴费基数\*缴费比例。各地的社保缴费标准各不一样，多数地区采取社保缴费基数上下限来制定缴费标准。一般来说下限基数为当地平均工资的 60%，上限基数为当地平均工资的 300%。工资高于当地平均水平 60%但低于 300%为实缴，按照工资 100%的标准执行。

根据我们对全国 31 个省会城市的统计，2017 年社保缴纳标准最低和最高的城市缴费基数下限为 1650 元/月及 3902 元/月。社保缴纳标准最低和最高的城市缴费基数上限为 12945 元/月及 23118 元/月。2017 年，全国 31 个省会城市社保缴费基数的下限平均值为 2864 元/月，上限平均值为 16336 元/月。

**表 3：社保缴费基数标准**

类别	缴纳标准
工资小于当地 60%	下限：当地平均工资 60%
工资高于当地平均水平 60%，但低于 300%	实缴（100%）
工资高于当地平均 300%	上限：当地平均工资 300%

数据来源：新闻网站，东方证券研究所

**表 4：2017-2018 年 31 省会城市五险一金缴费基数表**

地区	2017 社保缴费基数		2018 社保缴费基数	
	下限	上限	下限	上限
上海	3,902	19,512	4,279	21,396
深圳	2,130	22,440	2,200	25,044
天津	3,159	15,795	3,364	16,821

北京	3,082	23,118	3,387	25,401
广州	1,895	22,275	2,100	24,654
南京	2,772	18,171	3,030	19,935
杭州	2,815	14,096	3,055	15,275
济南	3,200	15,999	3,510	17,550
贵阳	2,005	15,035	3,227	16,137
西安	3,082	17,403	3,372	19,443
乌鲁木齐	2,844	14,220	3,019	15,096
福州	1,650	16,098	1,800	18,783
石家庄	2,849	14,247	3,028	16,643
呼和浩特	2,810	14,052	2,811	14,052
太原	2,749	13,744	3,077	15,387
兰州	2,978	14,887	3,287	16,431
郑州	3,057	15,287	3,524	17,622
长沙	2,695	13,473	2,695	13,473
昆明	2,751	13,755	3,676	18,378
武汉	3,093	17,991	3,400	19,221
沈阳	3,372	16,861	66	17,974
南昌	2,547	14,331	2,807	15,774
合肥	3,065	15,322	3,396	16,982
重庆	3,370	16,847	3,664	18,318
成都	2,193	16,445	2,388	17,908
西宁	3,373	16,863	3,827	19,134
长春	3,348	16,788	3,607	18,410
哈尔滨	2,589	12,945	2,787	15,646
银川	3,125	15,620	3,392	16,957
海口	2,868	15,642	3,453	17,265
南宁	3,428	17,140	2,834	14,171
平均	2,864	16,336	3,034	17,912

数据来源：新闻网站，东方证券研究所

数据显示：部分地区的五险采取统一缴费基数标准，如上海，另一些区域的五险采取不同的缴费标准，如广州。图表中的下限统一采取不同缴费标准的最低，上限采取不同缴费标准的最高。

我国社保缴费比例由单位及个人共同负担。我们以上海为例，企业缴纳养老、医疗、失业、生育和工伤保险的比例分别为 20%、9.5%、0.5%、1.0%、0.2-1.9%（取平均值 1.1%），合计为 32.1%。每个地区的缴费标准有所不同，但缴费比例基本都在 30% 左右。

**表 5：公司社保缴纳比例**

项目	单位缴费	个人缴费	合计
养老	20.0%	8.0%	28.0%
医疗	9.5%	2.0%	11.5%
失业	0.5%	0.5%	1.0%
生育	1.0%	0.0%	1.0%
工伤	1.1%	0.0%	1.1%
合计	32.1%	10.5%	42.6%

注：使用了上海人社局公布的 2018 年度上海职工社保缴费标准。工伤缴纳比例为 0.2-1.9%。使用了平均值。

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

## 四、社保缴纳比例提高对于环保公司短期影响可控

为了测算“社保归税”对于环保行业公司的影响，我们摘取了各公司 2017 年年报相关数据来测算社保实缴比例以及假设社保缴纳比例提高对各公司净利润的影响。

数据说明：

- 薪酬：薪酬为各公司在 2017 年年报的短期薪酬项中的工资、奖金、津贴和补贴。
- 社保包括短期薪酬项中的社会保险费：医保、工伤、生育保险以及设定提存计划列示中的基本养老保险和失业保险。

我们统计的数据反映了以下几个现象：

- 按企业性质来统计，央企/国企的社保实缴比例较高，民营企业和其他企业社保实缴比例相对较低。根据我们对行业公司的了解，缴纳基数很多都是以最低标准或者内部分档来执行。考虑到薪酬达到当地社基 300% 以上的员工按照最高上限缴纳即可。行业里社保缴纳比较合规的公司实缴（社保缴纳金额/薪酬额）比例一般在 20% 左右。
- 按环保子版块来统计，水务运营、天然气、大气治理板块社保实缴比例较高。



**表 6：环保公司社保实缴比例（按企业性质划分）**

类别	工资、奖金、津贴和补贴(亿元)	社保合计(亿元)	社保实缴比例
地方国有企业	55.45	9.11	16.4%
中央国有企业	22.21	3.62	16.3%
其他	20.32	2.87	14.1%
民营企业	117.24	16.34	13.9%
合计	215.21	31.94	14.8%

注：其他企业包括集体企业、公众企业和其他企业。数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

**表 7：环保公司社保实缴比例（按子版块划分）**

类别	工资、奖金、津贴和补贴(亿元)	社保合计(亿元)	社保实缴比例
水务运营	42.79	7.62	17.8%
天然气	2.66	0.43	16.3%
大气治理	20.72	3.35	16.2%
节能	28.04	4.27	15.2%
水环境治理	36.47	5.38	14.8%
土壤修复	2.87	0.40	13.9%
固废	39.19	5.28	13.5%
监测	36.91	4.62	12.5%
再生资源	5.56	0.58	10.5%
合计	215.21	31.94	14.8%

数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

需要注意的是我们的数据统计也存在一定的误差范围，比如：

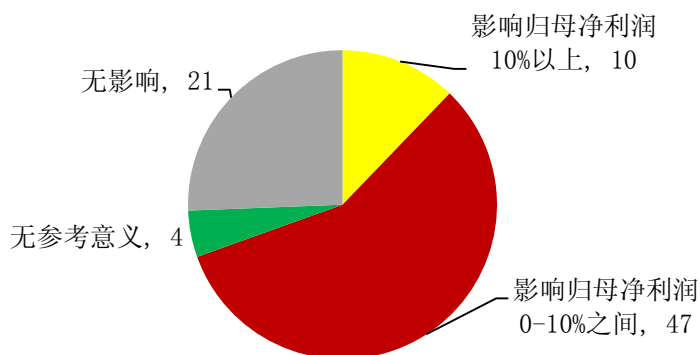
- 为了方便计算，我们假设所有员工按照实际工资（实际工资为当地社基 60%-300%之间）缴纳社保。社保实缴比例按照公司社保缴纳总额/薪酬总额来计算。并未考虑各公司的薪酬分布结构，不同公司按最低标准缴纳的员工（按照当地社基 60%缴纳为下限）和按最高标准缴纳的员工（按照当地社基 300%为上限）的比例差异会导致社保实缴比例不可比。

- 根据业务不同，有的公司可能拥有部分外包人员。外包人员不包含在公司员工人数中且公司不需要为其缴纳社保，但外包人员也会相应产生薪酬。外包人员较多的公司理论社保实缴比例应该较低。
- 考虑各公司实际缴纳情况和地区政策执行有差异，社保缴纳比例提高后的新增成本金额计算也存在一定误差。

我们参考行业里较合规的公司社保应缴比例为 20% 左右，假设 2017 年环保公司按照此标准去缴纳社保。同时假设企业所得税 25%。我们测算了样本 82 家公司的税后新增成本金额对归母净利润的影响。

- 1) 对于 10 家公司的归母净利润影响在 10% 以上。
- 2) 对于 47 家公司的归母净利润影响在 0-10% 之间。
- 3) 对于 4 家公司由于净利润为负计算出来的比例无参考意义。
- 4) 对于 21 家公司的归母净利润并无影响。说明这些公司目前已按较高标准缴纳社保。

**图 2：假设社保缴纳标准提高至 20% 后对环保池公司的影响**



数据来源：Wind，公司公告，东方证券研究所

我们认为上市公司总体而言社保缴纳覆盖率较高，只是社保缴纳基数可能按照较低标准执行。从我们的测算来看，对于大部分公司净利润的影响在 10% 以下。

- 1) 促使以前缴纳不合规的企业提高缴纳比例，提高他们的整体运营成本。这些不合规的企业以中小型民企为主，整体成本的提高或将使某些子行业产能洗牌，之前缴纳合规的企业将更具有竞争优势。
- 2) 上市公司中，央企/国企的缴纳合规性较好。
- 3) 劳动力密集型公司工资薪酬占总营业成本较高，因此社保缴纳比例提高对其影响较大。看好资金密集型且有技术壁垒的公司。

9 月 18 日，李克强总理主持召开的国常会中明确“要把减税降费措施切实落实到位，对落实情况开展检查核实。要按照国务院明确的“总体上不增加企业负担”的已定部署，在机构改革中确保社保费现有征收政策稳定，有关部门要加强督查，严禁自行对企业历史欠费进行集中清缴。”

我们认为社保归税短期内大幅提升公司社保缴纳比例的可能性小,但社保缴纳全覆盖和合规性提高是大势所趋。我们依然建议关注运营稳健现金流较好的固废板块:上海环境、伟明环保、东江环保、瀚蓝环境。

## 风险提示

- 社保缴纳费率超预期

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。



## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本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。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

