

新发展阶段下的财政系列：如何看待行业政府补贴的变化？



东方证券
ORIENT SECURITIES

研究结论

- 财政补贴对产业的发展具有积极的引导和撬动作用，但长期对产业进行高额补贴也往往助长企业对补贴的依赖。2019 年起，光伏、新能源车、风电等产业纷纷面临补贴退坡，但行业的发展并没有停顿。**展望 2022 年，财政对基建、保障性住房的重视已经成为广泛共识，在此背景下，行业补贴是否可能发生变化？未来财政补贴将如何发展？本文对此进行探讨。**
- **补贴力度与一般公共财政赤字力度息息相关。**2008 年以来，我国财政政策总体积极，平均补助金额（当年补助总额/当年 A 股公司总数）不断上升，但其中也有波动，如 2017 年中国实际赤字率下降，相应平均补助金额下降。
- **产业补贴政策更偏向高科技产业。**考察补贴的绝对规模可知，钢铁、采掘、家用电器等传统行业每年平均补助金额排名靠前，计算机、通信每年平均补助金额不足钢铁的四分之一。但如果剔除企业规模的因素，用补助金额/资产规模计算不同行业补贴的相对规模，则传统产业普遍靠后。
- **国家战略性新兴产业补贴在财政边际收缩年份更具韧性。**我们以 2017 年为样本，将各行业补助增长率与总体补助增长率相减，可以发现高韧性行业（增速高于总体 3 个百分点以上）与“十三五”期间国家战略性新兴产业（根据《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》）重合度较高。
- **耐用消费品制造业高额补贴持续性最强，能源、民生相关和高科技次之。**结合我们的一系列定义和测算，从高额补贴平均持续年数来看，耐用消费品制造达到 7.5 年，远超其他行业；能源、民生相关和高科技处于第二梯队，高额补贴平均持续年数约 2.7 年；装备制造业、服务业、非耐用消费品制造业高额补贴平均持续年数均小于等于两年，持续性较弱。
- **高科技、装备制造业补贴退坡程度较小。**我们用退坡一年后的补助/资产与上一年的比值来衡量补贴的退坡程度。从大类来看，高科技和装备制造业补贴退坡程度最小，一年后仍能保持 75% 以上，其中半导体、通信设备、专用设备分别为 86.6%、83.8%、77.3%；传统工业、耐用消费品制造业和服务业补贴退坡程度较大，特别是钢铁、化学原料、白色家电、航运和互联网传媒，一年后比值均小于 65%。
- **行业对补贴的依赖可能会减缓补贴下调的节奏。**我们将 21 个行业根据其退坡程度以及对应的一级行业补贴依赖度划分成 9 类，发现补贴依赖度高、退坡速度慢的行业在数量上占相对多数。
- **补贴力度的调整会兼顾经济的平稳增长。**在房地产仍有监管约束的背景下，稳增长的重任落在财政政策和产业政策上：（1）如我们在年度展望《走出迷雾》中所判断，明年财政支出力度与赤字率有望保持在较高水平，这一因素将为产业补贴托底；（2）行业层面上，新能源汽车和煤电或是最重要观察窗口。

风险提示

- 一般公共财政收缩力度大于预期；
- A 股上市公司样本无法代表全部企业；
- 不同行业 A 股上市公司政府补助科目不完全可比。

报告发布日期

2021 年 12 月 24 日

证券分析师 陈至奕

021-63325888*6044

chenzhiyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860519090001

证券分析师

孙金霞

021-63325888*7590

sunjinxia@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515070001

证券分析师

王仲尧

021-63325888*3267

wangzhongyao1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860518050001

香港证监会牌照：BQJ932

联系人

陈玮

chenwei3@orientsec.com.cn

联系人

孙国翔

sunguoxiang@orientsec.com.cn

相关报告

新发展阶段下的财政系列：土地市场如何影响基建？ 2021-10-19

目 录

产业补贴总体平稳，目标在于促进行业发展	4
补贴力度的变化存在行业差异	5
财政边际收缩年份战略性新兴产业补贴更具韧性	5
耐用消费制造高额补贴持续性独占鳌头	6
行业对补贴的依赖或减缓退坡节奏	7
补贴及其退坡的目标都是行业发展	8
风险提示	9

图表目录

图 1：补贴力度与财政支出力度正相关	5
图 2：剔除通胀后财政支出力度与补贴力度仍然正相关	5
图 3：2010-2020 年间不同行业得到的补助情况（以相对规模排序）	6
图 4：2017 年各行业相对口径下补助增长率与总体补助增长率的差	6
图 5：二级行业下高额补贴平均持续年数和最高持续年数（年）	7
图 6：不同行业高额补贴平均持续年数和最高持续年数（年）	7
图 7：二级行业退坡一年剩余补贴平均剩余情况	8
图 8：不同行业退坡一年剩余补贴平均剩余情况	8
图 9：风电设备补贴总体情况	9
图 10：风电月度公开投标均价在补贴退坡后下行（元/kw）	9
 表 1：高额补贴年份判断标准	 6
表 2：依赖度与退坡程度	8
表 3：风力发电上网电价补贴政策沿革	9

财政补贴对产业(特别是新兴产业)的发展具有积极的引导和撬动作用,能有效推进经济结构转型,但长期对产业进行高额补贴也往往助长企业对补贴的依赖。2019 年起,光伏、新能源车、风电等新兴产业纷纷面临补贴退坡,但行业的发展并没有停顿。

展望 2022 年,财政对基建、保障性住房的重视已经成为市场广泛共识,在此背景下,行业补贴是否可能发生变化?未来财政补贴将如何发展?本文将对此进行探讨。

产业补贴总体平稳,目标在于促进行业发展

由于财政并未公布产业补贴的具体投向,本文利用 2010-2020 年间 A 股上市公司报表中的政府补助科目对全国企业补贴情况进行分析,其中,上市公司政府补助指的是企业从政府无偿取得的货币性资产和非货币性资产,主要包括:财政贴息、研究开发补贴和政策性补贴。

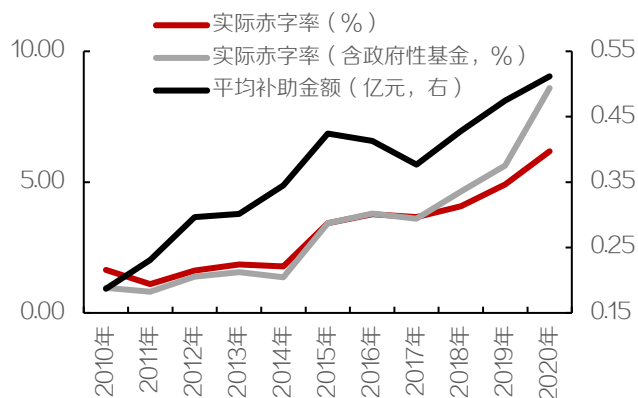
补贴力度与一般公共财政赤字力度息息相关。2008 年以来,我国财政政策总体是积极的,平均补助金额(当年补助总额/当年 A 股公司总数)不断上升,但其中也有波动,如 2017 年中国经济稳中向好,实际赤字率下降,相应平均补助金额下降。即便我们使用 GDP 平减指数对补助金额进行平减,这一结论也仍成立。

对于具体行业来说,如何在促进区域经济发展、调整产业结构和防止企业过度依赖补贴之间取得平衡,是产业政策制定的重要考量。2017 年财政部经济建设司副司长宋秋玲在电动汽车百人会论坛上曾介绍过在新能源车财政补贴调整的过程中重点考虑的几个方面:

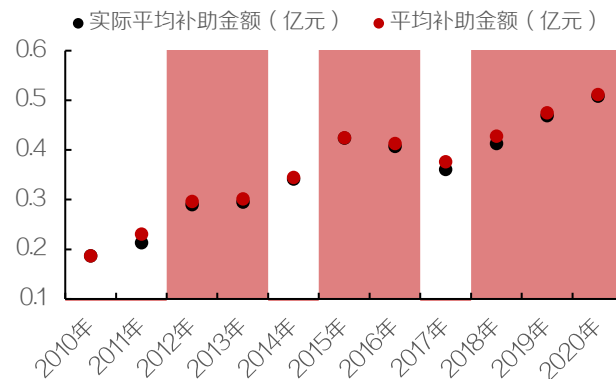
(1) 保持补贴政策总体稳定,出发点是补贴的机制不变,只是重点提高技术门槛,其中又分为三个方面,一是支持方向保持不变。补贴政策不干预技术路线,只要进入推荐目录的新能源产品,都可以进入中央财政补贴,二是支持期限保持不变,三是支持力度总体保持稳定。对所有支持的退坡比例保持不变;

(2) 发挥财政杠杆作用,调整的补贴政策重点从供给侧入手,通过提高推荐车型目录技术门槛,建立目录动态调整机制,使补贴金额与产品技术水平、产品质量挂钩,进一步强化补贴政策对促进技术进步的正向激励作用;

(3) 坚持问题导向,一是净化产业发展环境:通过改进资金拨付方式,落实地方的主体责任,加大监督和处罚力度等措施,使非法企业不能骗、不敢骗;二是推动形成优胜劣汰的发展机制:针对行业散乱、技术水平整体不高的问题,通过增加整车的动力性、经济性、安全性的技术要求,提高技术门槛,淘汰落后产能和产品,使优势企业和产品获得补贴支持;三是强化对动力电池的支持:在乘用车、专用车中,专门增加了动力电池的技术指标,将新能源客车补贴方式调整为以动力电池为核心、以电池容量和电池性能为标准,更加客观地反映车辆的生产成本和技术水平;四是完善监督管理体系,提升监管能力。进一步明确了各方责任和义务以及责任追究和惩罚制度,并充分利用信息化的监管手段,通过建立中央、地方和企业三级联网的监管平台,实现对新能源车推广应用情况的日常监管。

图 1：补贴力度与财政支出力度正相关


数据来源：wind，东方证券研究所 备注：实际赤字率=（一般公共预算支出—一般公共预算收入）/名义 GDP；实际赤字率（含政府性基金）=【（一般公共预算支出—一般公共预算收入）+（政府性基金支出—政府性基金收入）】/名义 GDP

图 2：剔除通胀后财政支出力度与补贴力度仍然正相关


数据来源：wind，东方证券研究所 备注：粉色框代表财政扩张区间

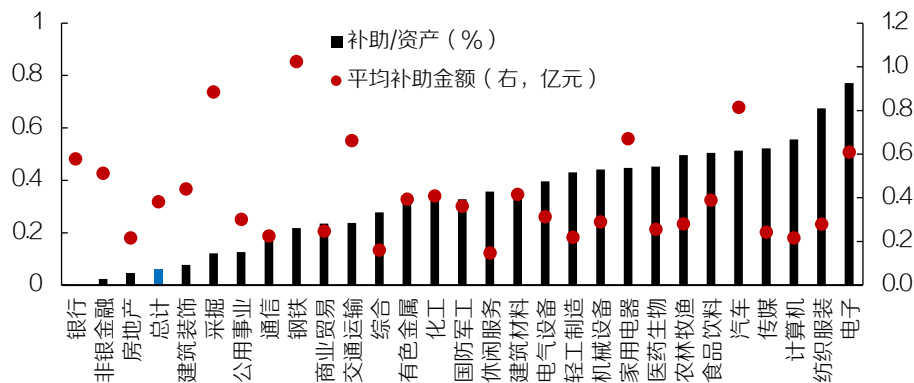
补贴力度的变化存在行业差异

财政边际收缩年份战略性新兴产业补贴更具韧性

相对规模（补贴总额/资产总额）下传统产业居于末位，高技术产业得到了更多补贴。对于上市公司接受财政补贴的情况，我们定义每年平均补助金额=2010-2020 年的行业补助总额与企业总数的比值。根据申万一级行业分类，考察 2010-2020 年间 A 股上市公司数据可知，钢铁、采掘、家用电器等传统行业每年平均补助金额排名靠前，其中位列一二的钢铁、采掘分别为 1.02 亿元和 0.88 亿元。部分高科技产业排名靠后，其中计算机、通信每年平均补助金额不足钢铁的四分之一（约 0.22 亿元）。**但值得注意的是，如果剔除企业规模的因素，用补助金额/资产规模计算不同行业补贴的相对规模，则传统产业普遍靠后，钢铁、采掘的补贴力度不足计算机的 40%，意味着产业政策更偏向高科技产业。**我们还计算了 2016-2020 年 A 股上市公司在相对补贴规模和绝对补贴规模下的排名，发现两种口径下的排名都比较稳定，但相对口径稳定性更强。

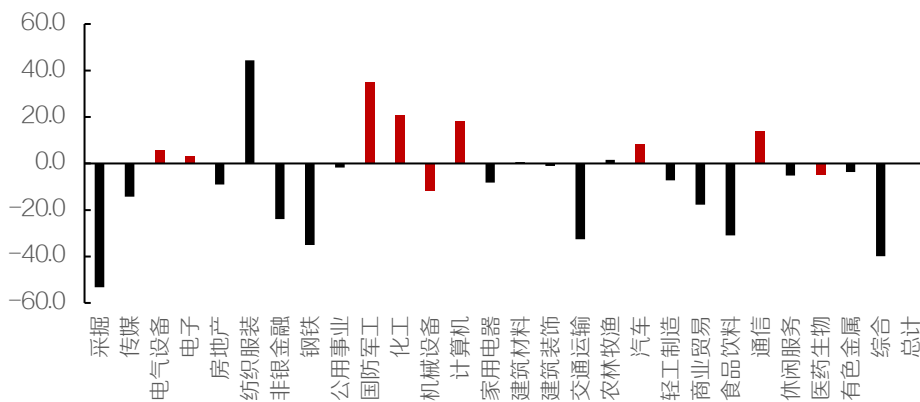
此外，国家战略性新兴产业补贴在财政边际收缩年份更具韧性。我们以 2017 年为样本，发现在相对口径下，2017 年政府补助较 2016 年下降 4.6%，将各行业补助增长率与总体补助增长率相减，可知高韧性行业（增速高于总体 3 个百分点以上）与“十三五”期间国家战略性新兴产业（《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》）重合度较高。

图 3：2010-2020 年间不同行业得到的补助情况（以相对规模排序）



数据来源：wind，东方证券研究所 备注：按照申万一级行业分类，相对规模=补助/资产

图 4：2017 年各行业相对口径下补助增长率与总体补助增长率的差



数据来源：wind，东方证券研究所 备注：X 行业的值=（X 行业相对口径下补助增长率-总体相对口径下补助增长率），标红代表符合“十三五”国家战略性新兴产业

耐用消费制造高额补贴持续性独占鳌头

我们将主要的 21 个申万二级行业分成 7 类，进一步分析高额补贴的持续性。其判断标准如下：

表 1：高额补贴年份判断标准

条件	要求
绝对条件	达到本行业 11 年间（补助/资产）80%分位数，超过总体的 90%分位数，但如果当年不足上年的 70%则不计为高额补贴年份
相对条件 1	在高额补贴年份连续的情况下，当前值与最近满足绝对条件 1 的值差距较小（10% 内）或上期满足相对条件 2 且当期大于上期

相对条件 2

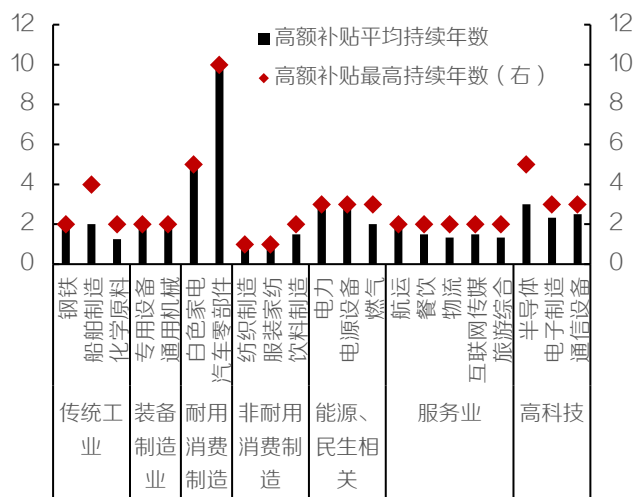
当年补助有显著提升，较上年升幅至少 50%，或是当年为下年的 1.5 倍以上

数据来源：东方证券研究所 备注：只要符合三个中任何一个条件都计为高补贴时间区间

耐用消费品制造业高额补贴持续性最强，能源、民生相关和高科技次之。由于每个行业在 2010-2020 年间仅 3 年（少数为 2 或 4 年）满足绝对条件，所以一个行业的政府补贴在高位的持续性很大程度上取决于两个相对条件，特别是相对条件 1。从高额补贴平均持续年数来看，耐用消费品制造达到 7.5 年，远超其他行业，即使排除汽车零部件这个异常值，白色家电高额补贴的持续性也高达 5 年；在其他行业中，能源、民生相关和高科技排在第二梯队，高额补贴平均持续年数约 2.7 年；装备制造业、服务业、非耐用消费品制造业高额补贴平均持续年数均小于等于两年，持续性较弱。

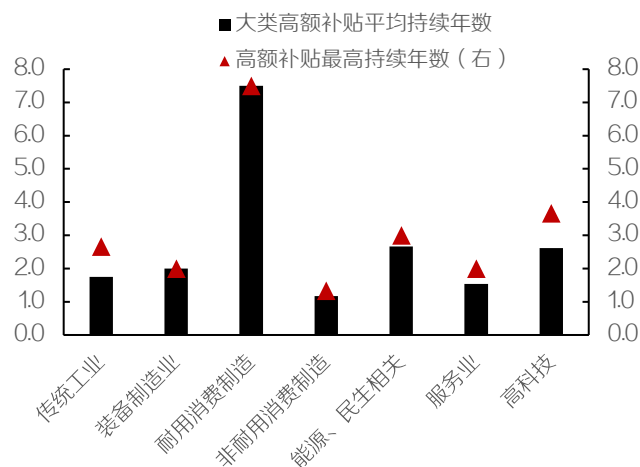
其中需要注意的是，由于补贴方式的多样性，本文所研究的补贴不完全等同于整体行业补贴，以白色家电为例，2007-2013 年“家电下乡”时期，财政拨款直接补贴消费者，不经过厂家企业，因此不体现在政府补助科目上。而在“家电下乡”补贴退出后，2013-2017 年白色家电补贴金额却快速上涨，主要源于大力推广有较高技术含量的节能家电。

图 5：二级行业下高额补贴平均持续年数和最高持续年数（年）



数据来源：wind，东方证券研究所

图 6：不同行业高额补贴平均持续年数和最高持续年数（年）



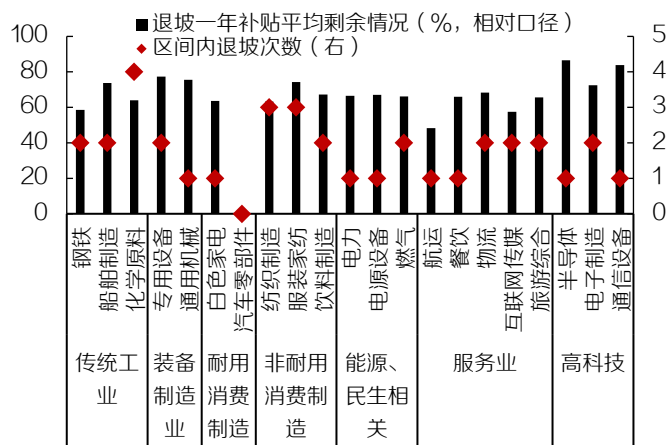
数据来源：wind，东方证券研究所

行业对补贴的依赖或减缓退坡节奏

高科技、装备制造业补贴退坡程度较小。我们用退坡一年后的补助/资产与上一年的比值来衡量补贴的退坡程度。从大类来看，高科技和装备制造业补贴退坡程度最小，一年后仍能保持 75% 以上，其中半导体、通信设备、专用设备分别为 86.6%、83.8%、77.3%；传统工业、耐用消费品制造业和服务业补贴退坡程度较大，特别是钢铁、化学原料、白色家电、航运和互联网传媒，一年后比值均小于 65%。

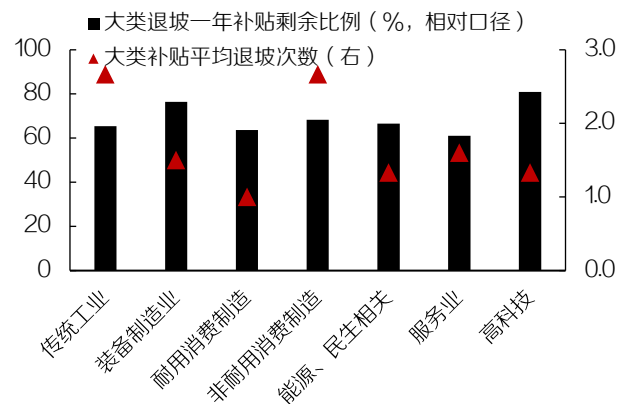
行业对补贴的依赖可能会减缓补贴下调的节奏。我们将 21 个行业根据其退坡程度以及对应的一级行业补贴依赖度划分成 9 类，发现补贴依赖度高、退坡速度慢的行业在数量上占相对多数。但需要注意的是，一级行业中不同子行业也会有较大区别（如服装家纺和纺织制造退坡程度不同）。

图 7：二级行业退坡一年剩余补贴平均剩余情况



数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：汽车零部件缺乏退坡数据

图 8：不同行业退坡一年剩余补贴平均剩余情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

表 2：依赖度与退坡程度

		对应二级行业退坡程度		
		低	中	高
一级行业 依赖度	低	——	物流、饮料制造、 电力、燃气	航运
	中	通信设备	餐饮	旅游综合、化学原料、 白色家电、钢铁
	高	半导体、专用设备、通用机 械、服装家纺、船舶制造、 电子制造	电源设备	互联网传媒、纺织制 造

数据来源：Wind，东方证券研究所 备注：“——”代表选出的 21 个行业中没有该分类

补贴并非退坡的目标却是行业发展

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31785

