

# 家用电器

## 提高研发费用税前加计扣除比例，带来更好创新土壤

**事件：**9月21日，财政部、税务总局、科技部联合发文，提高研发费用税前加计扣除比例。企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。此前，按照2015年11月《关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》，上述扣除和摊销基数分别为50%和150%。

**什么是研发费用加计扣除，比例提高后具体影响几何？**研发费用的加计扣除是按照税法规定在开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用的实际发生额基础上，再加成一定比例作为计算应纳税所得额时的扣除数额的一种税收优惠政策。加计扣除比例提高后，企业缴纳的所得税将减少。举个例子，若企业研发全部费用化，原先企业研发费用按照实际发生额的50%加计扣除，1亿的研发费用按照1.5亿的研发费用扣除，企业应纳税计税基础下降5000万，如果按普通企业25%（高科技企业15%）的所得税税率计算，企业少缴纳所得税 $5000 \times 25\% = 1250$ 万元（高科技企业为750万元）；新政策下，按照实际发生额的75%在税前加计扣除，企业应纳税计税基础下降7500万，企业少缴纳所得税变成了 $7500 \times 25\% = 1875$ 万元（高科技企业1125万元），1亿研发费用在新政后将减税625万元（高科技企业375万元）。

**研发费用加计扣除比例对家电企业利润弹性测算。**研发比例高且净利率低的企业弹性较大——研发费用率高意味着扣除的基数较大，净利率低则意味着减税的部分占当期利润的比例将会更高。我们分别计算减少所得税的上下限（15%的所得税和25%的所得税，家电企业中往往是一部分子公司拥有高新技术企业资质，实际的综合所得税率应该是介于15%-25%之间），再除以当年的净利润，可以得到减税对盈利的弹性。从结果看：对长虹美菱的利润弹性居首，范围是67%-111.66%，主要是2017年长虹美菱净利率较低；其次是四川长虹和长虹华意；而对飞科、格力、老板、地尔汉宇和三花智控等企业的弹性较小。

**为研发的种子提供更优的土壤内容。**我们在研究报告《种下一颗研发的种子》中曾提出，现阶段我们需要去寻找真正“种树”的企业，原因是在产品进入更新换代需求时，消费者对产品品质有更高的追求，只有真正去投入研发，扎实产品根基、修炼内功的企业，才能在未来长期竞争中胜出。然而研发投入的产出其实存在不确定性，此次提高研发费用税前加计扣除比例，降低了企业研发投入成本，无疑是给研发的种子提供更优的土壤，让企业更有动力去加大研发投入。放眼海外，1981年里根政府出台的以减税为核心的《经济复兴法案》，包括多项与研发相关的减税；克林顿时期，进一步出台鼓励企业增加研发投入的税收抵免新规；《拜杜法案》促进了美国科研的产业化。政府通过优秀的制度安排，能够促进企业的创新，获得长期的增长。在中美贸易战背景下，期待通过税收工具降低企业负担、激励创新的做法，能够助力中国家电企业进一步提升全球竞争力，期待中国家电企业未来在产品本身会超越外资品牌，国产品牌的市占率将进一步提升，国际化程度继续加强。我们也一直坚信，真正投研发的企业，而不是仅靠营销、赚取认知差的企业，才能在接下来的经济周期中，开花结果。

**投资建议：**此次提高研发费用税前加计扣除比例，从财务上看弹性较大的是部分利润率相对较低的企业；从长期看，我们建议重点关注研发投入多（尤其是基础研究）、研发激励机制优，有能力借助外部力量补充研发实力的家电龙头企业，推荐美的集团、三花智控、青岛海尔、格力电器。

**风险提示：**研发投入的成果产出不具有不确定性，研发费用的增加导致当期利润下滑；若2020年后该政策退出可能导致利润相比前期有波动

证券研究报告

2018年09月24日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

蔡雯娟

分析师

SAC执业证书编号：S1110516100008

caiwenjuan@tfzq.com

马王杰

分析师

SAC执业证书编号：S1110518080001

mawangjie@tfzq.com

罗岸阳

联系人

luoanyang@tfzq.com

谢丽媛

联系人

xieliyuan@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《家用电器-行业点评:8月空调：新冷年开盘遇冷，内销下滑幅度扩大》  
2018-09-21
- 2 《家用电器-行业点评:2000亿加税清单最终版：白电、黑电重回名单？》  
2018-09-19
- 3 《家用电器-行业专题研究:社保由税务征收对家电公司影响几何？》  
2018-09-05

## 事件：9月21日，财政部、税务总局、科技部联合发文，提高研发费用税前加计扣除比例

企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在2018年1月1日至2020年12月31日期间，再按照实际发生额的75%在税前加计扣除；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的175%在税前摊销。

此前，按照2015年11月《财政部、国家税务总局、科技部关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》，企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，按照本年度实际发生额的50%，从本年度应纳税所得额中扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本的150%在税前摊销。

## 什么是研发费用加计扣除，比例提高后具体影响几何？

研发费用的加计扣除是按照税法规定在开发新技术、新产品、新工艺发生的研究开发费用的实际发生额基础上，再加成一定比例，作为计算应纳税所得额时的扣除数额的一种税收优惠政策。

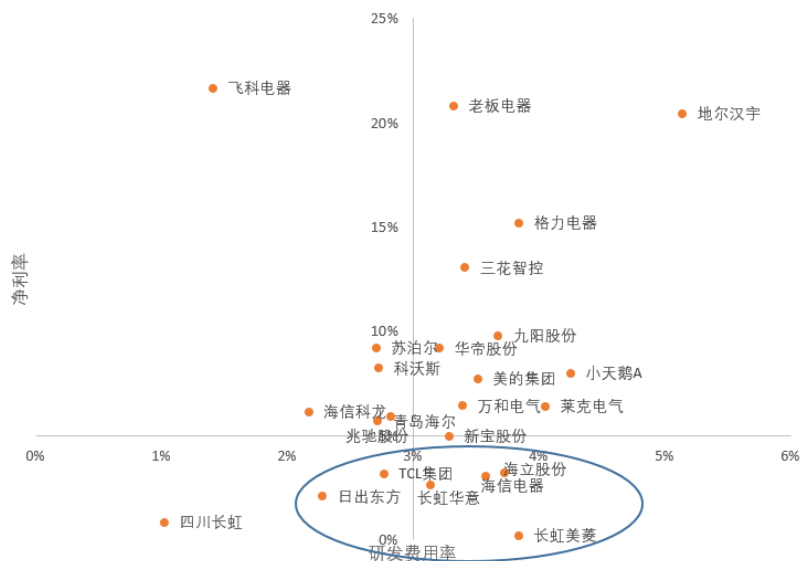
加计扣除比例提高后，企业缴纳的所得税将减少。举一个例子，若企业研发全部费用化，原先企业研发费用按照实际发生额的50%加计扣除，1亿的研发费用按照1.5亿的研发费用进行扣除，企业应纳税计税基础下降5000万，如果按普通企业25%（高新技术企业15%）的所得税税率计算，企业少缴纳所得税 $5000 \times 25\% = 1250$ 万元（高新技术企业为750万元）；新政策下，按照实际发生额的75%在税前加计扣除，企业应纳税计税基础下降7500万，企业少缴纳所得税变成了 $7500 \times 25\% = 1875$ 万元（高新技术企业1125万元），1亿研发费用在新政后将减税625万元（高新技术企业375万元）。

## 研发费用加计扣除比例对家电企业利润弹性测算

研发概览：分公司看，2017年美的/格力/海尔位居家电行业研发绝对金额前3名，从研发占收入比例看，地尔汉宇、小天鹅、莱克电气位居前3名。分板块看，零部件行业平均研发投入比例投入居首，白电次之。

减税效应：研发比例高且净利率低的企业弹性较大——研发费用率高意味着扣除的基数较大，净利率低则意味着减税的部分占当期利润的比例将会更高。

图1：主要家电企业净利率和研发费用率分布图



资料来源：Wind, 天风证券研究所

我们分别计算减少所得税的上下限（15%的所得税和25%的所得税，家电企业中往往是一

www.baogaoba.xyz 独家收集 百万报告 实时更新 日更千篇

部分子公司拥有高新技术企业资质，实际的综合所得税率应该是介于 15%-25%之间)，再除以当年的净利润，可以得到减税对盈利的弹性。

从结果看：对长虹美菱的利润弹性居首，范围是 67%-111.66%，主要是 2017 年长虹美菱净利率较低；其次是四川长虹和长虹华意；而对飞科、格力、老板、地尔汉宇和三花智控等企业的弹性较小。

表 1：家电企业减税弹性测算（依据 2017 年数据，单位：亿元）

公司	营业收入	研发支出	研发占营收比例	净利率 (%)	可减少所得税下限	可减少所得税上限	减税占净利润比例下限	减税占净利润比例上限
<b>白电</b>								
美的集团	2,419.19	85.00	3.51%	7.73	3.19	5.31	1.71%	2.85%
格力电器	1,500.20	57.67	3.84%	15.18	2.16	3.60	0.96%	1.60%
青岛海尔	1,592.54	43.34	2.72%	5.68	1.63	2.71	1.80%	2.99%
小天鹅A	213.85	9.09	4.25%	7.99	0.34	0.57	2.00%	3.33%
长虹美菱	167.97	6.45	3.84%	0.21	0.24	0.40	67.00%	111.66%
海信科龙	334.88	7.27	2.17%	6.13	0.27	0.45	1.33%	2.21%
<b>小家电</b>								
飞科电器	38.53	0.54	1.41%	21.68	0.02	0.03	0.24%	0.41%
苏泊尔	141.87	3.84	2.71%	9.22	0.14	0.24	1.10%	1.83%
九阳股份	72.48	2.67	3.68%	9.80	0.10	0.17	1.41%	2.35%
莱克电气	57.10	2.31	4.05%	6.40	0.09	0.14	2.37%	3.96%
新宝股份	82.22	2.70	3.28%	4.98	0.10	0.17	2.47%	4.12%
科沃斯	45.51	1.24	2.73%	8.24	0.05	0.08	1.24%	2.07%
<b>厨电</b>								
老板电器	70.17	2.33	3.32%	20.82	0.09	0.15	0.60%	1.00%
万和电气	65.32	2.22	3.39%	6.43	0.08	0.14	1.98%	3.30%
华帝股份	57.31	1.84	3.21%	9.19	0.07	0.11	1.31%	2.18%
日出东方	27.84	0.64	2.28%	2.09	0.02	0.04	4.10%	6.83%
<b>零部件</b>								
长虹华意	81.14	2.55	3.14%	2.61	0.10	0.16	4.50%	7.50%
海立股份	104.47	3.89	3.73%	3.24	0.15	0.24	4.31%	7.18%
地尔汉宇	7.78	0.40	5.14%	20.44	0.02	0.03	0.94%	1.57%
三花智控	95.81	3.27	3.41%	13.06	0.12	0.20	0.98%	1.63%
<b>黑电</b>								
四川长虹	776.32	7.97	1.03%	0.85	0.30	0.50	4.52%	7.53%
TCL集团	1,117.27	30.94	2.77%	3.18	1.16	1.93	3.27%	5.45%
海信电器	330.09	11.80	3.57%	3.04	0.44	0.74	4.41%	7.36%
兆驰股份	102.29	2.89	2.82%	5.91	0.11	0.18	1.79%	2.98%

资料来源：Wind,天风证券研究所

## 为研发的种子提供更优的土壤

我们在研究报告《种下一颗研发的种子》中曾提出，现阶段我们需要去寻找真正“种树”的企业，原因是在产品进入更新换代需求时，消费者对产品品质有更高的追求，只有真正去投入研发，扎实产品根基、修炼内功的企业，才能在未来长期竞争中胜出。然而研发投入的产出其实存在不确定性，此次提高研发费用税前加计扣除比例，降低了企业研发投入成本，无疑是给研发的种子提供更优的土壤，让企业更有动力去加大研发投入。

**放眼海外**，1981 年里根政府出台的以减税为核心的《经济复兴法案》，包括多项与研发相关的减税：（1）降低资本利得税，由原先的 28%降至 20%；（2）企业的研发支出可作为费用直接扣除，而非作为资本性支出；（3）允许将当年科研费用超过前三年平均数部分的 25%抵免当年应纳税额；（4）企业用于技术更新改造的设备投资可按其投资额的 10%抵免当年应纳税所得额；克林顿时期，进一步出台鼓励企业增加研发投入的税收抵免新规（资料来源：美国鼓励研发的税收优惠政策及对我国的启示，《商》，2016 年 33 期）；《拜杜法案》促进了美国科研的产业化。我们可以看到**政府通过优秀的制度安排，能够促进企业的创新，获得长期的增长**。在中美贸易战背景下，期待通过税收工具降低企业负担、激励创新的做法，能够助力中国家电企业进一步提升全球竞争力，期待中国家电企业未来在产品本身会超越外资品牌，国产品牌的市占率将进一步提升，国际化程度继续加强。我们也一直坚信，**真正投入研发的企业，而不是仅靠营销、赚取认知差的企业，才能在接下来的经济**

www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

周期中，开花结果。

## 投资建议

此次提高研发费用税前加计扣除比例，从财务上看弹性较大的是部分利润率相对较低的企业；从长期看，我们建议重点关注研发投入多（尤其是基础研究）、研发激励机制优，有能力借助外部力量补充研发实力的家电龙头企业，推荐美的集团、三花智控、青岛海尔、格力电器。

## 风险提示

研发投入的成果产出具有不确定性，研发费用的增加导致当期利润下滑；若 2020 年后该政策退出可能导致利润相比前期有波动



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com