

研发抵扣新政鼓励科技创新，电子产业升级前景光明 增持（维持）

2018 年 09 月 24 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

事件：9 月 21 日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策，进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新。根据通知，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，2018-2020 年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。

投资要点

■ **电子行业无论研发支出还是研发占收入比重均处于前列，十分受益研发抵扣新政：**按照 SW 行业分类，电子行业 2017 年研发支出总计 571 亿元，占营业收入比重 6%，分别位列 28 个行业的第 3、2 位，我们判断电子行业将十分受益此次提高企业研发费用税前加计扣除比例政策。571 亿研发支出中 74.5 亿资本化，假设税率为 15%，按照 10 年摊销，我们测算采取新政策 2017 年能够增厚利润 18.9 亿元，占 2017 年行业总利润的 3 个百分点左右。

■ **细分行业来看，高研发投入的半导体、光学、面板板块更为受益：**从细分板块来看，研发支出占营收比重较高的半导体、光学元件、显示器件板块在新政策下利润增厚比例较高，都在 4 个百分点以上，其中半导体板块 17 年研发支出占营收比重 8%，新政策下增厚利润 2.5 亿元，增厚比例 4.7%。个股方面，半导体板块的长电科技、纳思达、汇顶科技、士兰微、北方华创、通富微电、晶方科技，消费电子的长盈精密、蓝思科技等增厚比例处于前列。

■ **鼓励企业加大研发投入，驱动电子产业升级前景光明：**2015 年以来，从研发费用化支出 50% 加计扣除、资本化 150% 税前摊销到科技型中小企业研发费用化支出 75% 加计扣除、资本化 175% 税前摊销，再到此次享受优惠范围扩大至全行业，体现了国家激励企业加大研发投入、支持科技创新的决心。电子行业作为高科技产业，应该持续加大研发投入，完成从价值链低端向中高端升级。看好国产半导体公司通过持续研发投入实现产品的国产替代，建议关注汇顶科技、北方华创、晶方科技等。消费电子方面，iPhone 首周发售后，Xs Max 优于预期，整体销售符合预期，继续看好 10 月份 LCD 款 iPhone 的出货动能，坚定推荐立讯精密、水晶光电、欧菲科技、信维通信等消费电子公司。

■ **风险提示：**消费电子行业景气度下滑；行业制造管理成本上升。

行业走势



相关研究

- 1、《电子：中报总结：被动元器件高景气，消费电子持续改善》2018-09-03
- 2、《电子：云计算和 5G 基站成为 PCB 需求新拉动》2018-08-26
- 3、《电子：5G 带动信息消费，电子迎来黄金成长》2018-08-12

1. 数据动态

截止 2018 年 9 月 24 日申万电子指数为 2,387.19，成交量 104.4722 亿股，分别较上周末上涨 2.07 %和上涨 7.71%。

股价本周涨幅：

最大：科恒股份（19.39%）、国民技术（12.86%）、沪电股份（10.02%）；

最小：兴森科技（-10.49%）、艾比森（-10.04%）、好利来（-7.90%）；

本周市盈率：

最低（正）：佛山照明（11.2349）、纳思达（11.6944）、合力泰（12.8418）；

最高（正）：深华发 A（2,148.5073）、贤丰控股（783.4384）、丹邦科技（306.2993）。

图表 1：电子行业上市公司本周股价变动情况

股价周涨前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
科恒股份	15.95	19.39%	24.85%	34.2794	28.7130
国民技术	8.69	12.86%	22.60%	-9.3208	-8.2590
沪电股份	6.81	10.02%	16.96%	39.4056	35.8181
周跌幅前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
兴森科技	3.84	-10.49%	13.05%	36.7757	41.0854
艾比森	16.40	-10.04%	17.61%	29.9869	33.3331
好利来	21.32	-7.90%	13.69%	69.5772	75.5494
市盈率正最低前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
佛山照明	5.95	1.36%	2.90%	11.2349	11.0839
纳思达	25.04	2.83%	8.13%	11.6944	11.3721
合力泰	5.61	0.00%	0.00%	12.8418	12.8418
市盈率正最高前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
深华发 A	12.30	3.36%	9.33%	2,148.5073	2,078.6372
贤丰控股	4.05	3.05%	5.85%	783.4384	760.2254
丹邦科技	17.10	1.42%	13.05%	306.2993	302.0003
市盈率周跌量前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
兴森科技	3.84	-10.49%	13.05%	36.7757	41.0854
艾比森	16.40	-10.04%	17.61%	29.9869	33.3331
好利来	21.32	-7.90%	13.69%	69.5772	75.5494
市盈率周涨量前三	收盘价	周涨跌幅	周振幅	本周市盈率	上周市盈率
科恒股份	15.95	19.39%	24.85%	34.2794	28.7130
国民技术	8.69	12.86%	22.60%	-9.3208	-8.2590
沪电股份	6.81	10.02%	16.96%	39.4056	35.8181

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

2. 行业动态

- (1) 三星抛出万亿投资计划，布局四大科技创新领域。
- (2) OPPO 新手机工信部入网：6.4 英寸水滴屏，渐变色背部。
- (3) 2018Q2 全球手机厂商利润排名：苹果第一。
- (4) 三星新机或称 A9 Star Pro，定妆照确认竖排四摄设计。
- (5) 苹果 AirPower 或已被砍：被爆过热问题。
- (6) 外媒：美国加征新关税不包含苹果。
- (7) 高通骁龙 1000 性能曝光：拥有超 85 亿个晶体管，超过苹果 A12。
- (8) 三星重整产品线：砍掉 Galaxy J 系列，并入 Galaxy A 系列。
- (9) 小米 8 屏幕指纹版真机现身：背面无指纹。
- (10) iPhone 5s/6 Plus 升级 iOS 12 后果然速度变快：再战 1 年无压力。
- (11) 摩根士丹利上调台积电评级，苹果、AMD 的芯片需求带动增长。
- (12) 英特尔前总裁再创业：用 ARM 构架生产数据中心芯片。
- (13) 通吃三款新 iPhone 芯片，英特尔吃不消或转单台积电。
- (14) 印度招商局高层密访深圳龙华，鸿海富士康印度设厂不远了。
- (15) 华为 Mate20 系列无缘，荣耀 Magic2 独享 40W 快充。
- (16) 阿里巴巴将成立半导体公司用于芯片研发。
- (17) 三星将于 2019 年减少存储芯片供应。
- (18) 英特尔 10nm 制程延期至 2019 年晚期，摩根士丹利调高 AMD 目标价。
- (19) 2019 年全球晶圆厂投资有望创新高。
- (20) 诺基亚贝尔率先完成中国 5G 第三阶段数字化室分射频测试。

3. 公司动态

3.1. 非公开发行/资产重组/资金投向

- (1) 金安国纪：公司审议通过了全资子公司安徽金瑞电子玻纤有限公司使用自筹资金投资建设电子级玻纤布扩建项目，扩建项目达产后公司将新增年产 6,000 万平米电子级玻纤布生产能力。

(2) 宇顺电子：公司将其在太仓宇创 57% 出资份额（人民币 2,850 万元）依法转让予太仓泓悦管理咨询有限公司。

(3) 东山精密：公司拟通过全资子公司新加坡维信以自有资金向苏州维信增资 4,000 万美元。

(4) 台基股份：拟合作设立 IGBT 项目公司，首期注册资本 3,000 万元，主营业务为 IGBT 芯片及模块的研发、设计、生产和销售。

3.2. 股东减持/股权转让/股权质押/限售股解禁

(1) 顺络电子：股东恒顺通近日办理了股份质押业务，当前累计质押 0.6 亿股，占总股本 7.45%。

(2) 力源信息：股东侯红亮近日办理了股权质押和解除质押业务，当前累计质押 0.29 亿股，占总股本 4.37%。

(3) 超华科技：控股股东梁俊丰近日办理了部分股份质押业务，当前累计质押 1.15 亿股，占总股本 12.35%。

(4) 歌尔股份：实控人姜滨近日办理了解除质押再质押业务，当前累计质押 2.85 亿股，占总股本 8.77%。

(5) 亿纬锂能：实控人刘金成近日办理了股权质押业务，当前累计质押 0.18 亿股，占总股本 2.11%。

(6) 顺络电子：袁金钰将持有本公司的部分股份办理了股票质押及解除质押业务，质押股数 554.00 万股，解除质押股数 495.00 万股。

(7) 力源信息：公司实际控制人 MARK ZHAO(赵马克)先生累计质押股份 5,361 万股，占公司总股本的 8.13%。

4. 投资建议

4.1. 上周回顾

上周大盘指数表现整体上涨，电子相关板块整体上涨，沪指上涨 4.32%，深证成指上涨 3.64%，创业板指上涨 3.26%，申万电子指数上涨 2.07%，其中半导体板块上涨 2.17%、其他电子板块上涨 3.67%，元件 II 板块上涨 1.94%、光学光电子板块上涨 2.04%、电子制造板块上涨 1.52%。

上周电子板块有 118 支个股上涨，科恒股份（19.39%）、国民技术（12.86%）、沪电股份（10.02%）涨幅靠前；有 32 支个股下跌，兴森科技（-10.49%）、艾比森

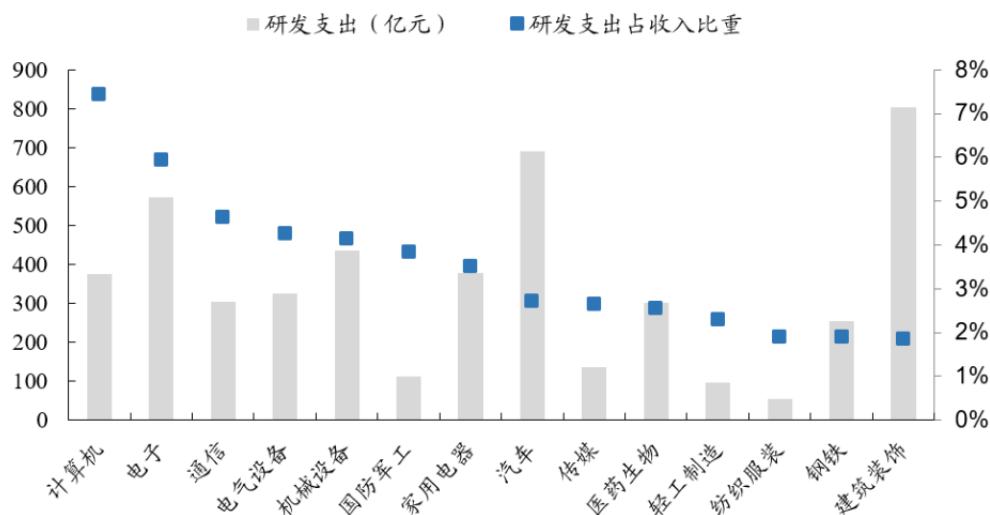
(-10.04%)、好利来 (-7.90%) 跌幅靠前。

4.2. 本周观点

事件：9月21日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布通知，明确提高企业研究开发费用税前加计扣除比例有关政策，进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新。根据通知，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，2018-2020年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。

电子行业无论研发支出还是研发占收入比重均处于前列，十分受益研发抵扣新政：按照SW行业分类，电子行业2017年研发支出总计571亿元，占营业收入比重6%，分别位列28个行业的第3、2位，我们判断电子行业将十分受益此次提高企业研发费用税前加计扣除比例政策。571亿研发支出中74.5亿资本化，假设税率为15%，按照10年摊销，我们测算采取新政策2017年能够增厚利润18.9亿元，占2017年行业总利润的3个百分点左右。

图2：电子行业研发占收入比重处于行业前列



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

细分行业来看，高研发投入的半导体、光学、面板板块更为受益：从细分板块来看，研发支出占营收比重较高的半导体、光学元件、显示器件板块在新政策下利润增厚比例较高，都在4个百分点以上，其中半导体板块17年研发支出占营收比重8%，新政策下增厚利润2.5亿元，增厚比例4.7%。

图 3：采用 17 年数据测算半导体、光学、面板板块更为受益研发抵扣新政

	研发支出 (亿元)	研发支出占 营收比重	增厚利润	2017 利润 (亿元)	增厚比例
电子板块	571	6.0%	18.9	611	3.1%
半导体	73	8.0%	2.5	53	4.7%
集成电路	63	7.7%	2.2	44	5.1%
半导体材料	8	22.3%	0.2	2	6.9%
分立器件	3	4.6%	0.1	7	1.4%
光学元件	21	5.2%	0.6	15	4.4%
显示器件	183	9.2%	5.5	133	4.1%
其他电子	41	4.5%	1.4	-48	3.0%
电子制造	179	5.7%	6.3	269	2.3%
PCB	24	4.2%	0.9	54	1.7%
LED	38	4.4%	1.2	95	1.3%
被动元件	12	1.5%	0.4	40	1.1%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

个股方面，半导体板块的长电科技、纳思达、汇顶科技、士兰微、北方华创、通富微电、晶方科技，消费电子的长盈精密、蓝思科技等增厚比例处于前列。

图 4：电子板块研发抵扣新政下利润增厚比例前 30 名公司

公司	研发支出 (百万元)		增厚利润 (百万元)		利润增厚比例	
	2017年	2018H1	2017年	2018H1	2017年	2018H1
凤凰光学	23.7	9.5	0.9	0.4	2.7%	193.0%
锦富技术	62.8	20.4	2.4	0.8	3.0%	46.7%
长电科技	784.4	257.8	29.4	9.7	40.0%	46.6%
茂硕电源	62.3	25.6	2.3	1.0	9.4%	40.7%
长盈精密	629.1	384.4	23.6	14.4	4.0%	24.6%
国光电器	182.5	86.1	6.8	3.2	5.4%	24.2%
德豪润达	253.1	108.8	10.0	4.1	1.0%	23.4%
贤丰控股	30.1	12.6	1.1	0.5	23.2%	18.5%
福日电子	233.6	128.1	8.8	4.8	7.8%	18.0%
深纺织A	39.0	21.2	1.5	0.8	2.0%	17.4%
劲胜智能	270.9	103.4	10.3	3.9	2.2%	16.0%
晓程科技	21.8	7.4	0.8	0.3	0.4%	13.4%
铭普光磁	56.8	29.8	2.1	1.1	2.7%	12.9%
国民技术	137.5	72.3	5.3	2.7	1.1%	12.3%
得润电子	333.6	173.9	13.1	6.5	8.9%	12.1%
纳思达	1,640.7	665.0	61.5	24.9	4.2%	11.3%
智动力	21.6	12.3	0.8	0.5	1.9%	11.3%
汇顶科技	596.7	333.2	22.4	12.5	2.5%	11.1%
士兰微	279.5	147.1	10.5	5.5	10.2%	11.0%
北方华创	736.4	381.1	29.0	14.3	17.3%	10.6%
星星科技	262.5	107.2	9.8	4.0	14.5%	10.3%
美格智能	101.2	49.0	3.8	1.8	6.7%	10.1%
通富微电	389.6	292.9	14.6	11.0	7.4%	9.9%
北京君正	56.7	26.8	2.1	1.0	32.7%	8.5%
紫光国微	502.8	242.9	20.0	9.1	7.2%	7.6%
铜峰电子	30.2	11.2	1.1	0.4	7.8%	7.6%
晶方科技	96.7	49.1	3.6	1.8	3.8%	7.6%
蓝思科技	1,575.7	865.8	59.1	32.5	2.9%	7.4%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

鼓励企业加大研发投入，驱动电子产业升级前景光明：2015 年以来，从研发费用化支出 50%加计扣除、资本化 150%税前摊销到科技型中小企业研发费用化支出 75%加计扣除、资本化 175%税前摊销，再到此次享受优惠范围扩大至全行业，体现了国家激励企业加大研发投入、支持科技创新的决心。电子行业作为高科技产业，应该持续加大研发投入，完成从价值链低端向中高端升级。看好国产半导体公司通过持续研发投入实现产品的国产替代，建议关注汇顶科技、北方华创、晶方科技等。消费电子方面，iPhone 首周发售后，Xs Max 优于预期，整体销售符合预期，继续看好 10 月份 LCD 款 iPhone 的出货动能，坚定推荐立讯精密、水晶光电、欧菲科技、信维通信等消费电子公司。

5. 风险提示

1、消费电子行业景气度下滑。2、行业制造管理成本上升。

免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>