

家用电器

社保由税务征收对家电公司影响几何？

证券研究报告

2018年09月05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-行业研究周报:中报指引稳健、龙头仍具优势,冰洗内销稳增——2018W35周观点》 2018-09-03
- 2 《家用电器-行业专题研究:中报透视:上半年家电行业发生了什么?》 2018-09-03
- 3 《家用电器-行业研究周报:中报披露密集期,家电板块喜忧参半——2018W34周观点》 2018-08-26

事件: 社保将于 2019 年由税务部门统一征收

近日,《国税地税征管体制改革方案》颁布,明确从 2019 年 1 月 1 日起,将基本养老保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。相比此前,税务局能将交个税的工资和缴纳社保的基数进行交叉比对,征收力度更严,原本存在漏缴、少缴(例如以最低工资而非全额工资为基数)的情况将减少。

家电公司员工人数多,生产型员工比例大

根据 2018 年半年报数据,白电和黑电行业平均每家公司员工数超过 3 万人,照明、小家电也均在 6000 人以上,且生产工人的比例比较高。从成本占比看,照明、小家电和零部件的员工薪酬占综合成本的比例高,分别达到了 16.0%、14.6%和 12.4%,白电、黑电和厨电比例相对较低,均低于 10%。从对利润的比值看,员工薪酬对厨电的影响最小,主要是厨电行业利润率比较高,对其余板块的影响看,均超过了 100%,其中,对黑电利润影响最大,黑电竞争格局较差,盈利能力相对较弱。

社保统一由税务机构征收,对家电行业影响几何?

对家电公司利润率影响整体较小:生产成本的上升,直接对应的是利润率的影响。但根据我们测算结果,影响较为有限,即使假设公司均按照最低标准缴纳社保,后续需多交的社保部分对大部分公司的利润影响在 5-7 个百分点以内(个别公司 2017 年净利润较低的除外)。**对企业现金流影响不明显,**从对净现金的影响看,结论和对利润表的影响相似,按照最不乐观的情况看,对绝大部分公司现金流影响的比例不到 7%,对公司整体的资金周转不会产生太明显负面影响。

家电行业中,哪些公司对社保的缴纳相对更为规范?

1) 一个有意思的结论是,江浙沪地区整体执行力度较好,而在广东的企业相对缴纳比例整体低一些——白电中春兰和小天鹅在社保的缴纳比例较高,同在江苏的零部件公司东方电热该比例同样很高;小家电中,在上海的飞科电器社保缴纳占薪酬比例最高,厨电中,在杭州的老板电器的社保缴纳执行合规性好于其余公司。黑电中,海信电器执行力度较好,或许与其企业国有公司的属性有关;照明板块,欧普、佛山和太龙缴纳相对较高,后续受到的影响会小于其他公司。2) 是否需要担心后续广东的企业有比较大的补交压力?我们认为,造成广东和江浙沪存在较大差距的现象,深层次原因在于各地社保的压力不同,截至 2017 年底,广东省社会保险基金滚存结余 12837.14 亿元,增长 18.37%,广东参保人数和基金规模继续保持全国第一。广东省社保压力最小,在后续的具体执行过程中,很可能存在允许企业通过一部分手段去合法合规地减少此次变动带来的影响。

动态地去看,行业未来会发生什么?

1) **中小企业成本压力增加更明显,行业整合集中度进一步提升。**整体看,大型公司和国有企业在社保缴纳的合规上更优,中小民营公司在社保缴纳上此前存在较多不合规的问题,我们预计中小企业成本上升幅度要高于龙头公司,并且龙头公司对产业链上下游的议价能力更强,成本能够更有效传导。2) **加快自动化改造应对人工成本上升。**部分家电龙头公司已经主动开启了自动化改造:青岛海尔八个互联工厂已成为国内智能制造的标杆;美的收购库卡、高创,与安川等巨头合作,一方面帮助自身工厂进行自动化改造,更是期待在整个中国制造业的自动化改造中能够打开成长的天花板。格力电器早在 2003 年就有了自动化改造的意识,2012 年格力制定了自动化的发展规划,后续也明确将向智能制造和机器人进发。

风险提示:社保缴纳执行力度加大带来成本上升;自动化改造进度低于预期,导致人工成本无法有效降低



内容目录

1. 目前社保缴纳现状：完全合规缴纳社保额企业比例较低	3
2. 家电公司是典型制造业，员工人数多，生产型员工比例大	3
3. 社保统一由税务机构征收，对家电行业影响几何？	4
4. 动态地去看，行业未来会发生什么？	10
5. 风险提示	11

图表目录

图 1：2017 年社保缴纳基数合规企业比例	3
图 2：2017 年企业社保缴纳合规情况	3
图 3：生产人工成本占营业成本比例	4
图 4：海尔郑州空调厂	11
表 1：家电板块员工数量	3
表 2：家电板块员工数量	4
表 3：家电公司生产人工成本占比和月均工资	5
表 4：各公司按照最低标准和按照实际工资水平应缴社保金额（元/人/月）	6
表 5：不同假设情境下公司后续所需多交费用（万元）	6
表 6：不同假设情境下公司后续所需多交费用对净利润的影响比例	7
表 7：不同假设情境下公司后续所需多交费用对净现金的影响比例	8
表 8：社保缴纳占员工薪酬比例（%）	10
表 9：白电 CR5 份额（%）	10

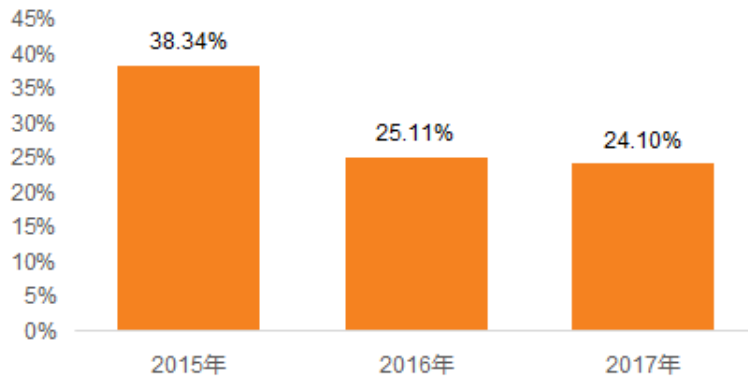
事件：社保将于 2019 年由税务部门统一征收

近日，《国税地税征管体制改革方案》颁布，明确从 2019 年 1 月 1 日起，将基本养老保险费等各项社会保险费交由税务部门统一征收。相比此前由社保部分征收，税务局能将交个税的工资和缴纳社保的基数进行交叉比对，征收力度更严，原本存在漏缴、少缴（例如以最低工资而非全额工资为基数）的情况将减少。

1. 目前社保缴纳现状：完全合规缴纳社保额企业比例较低

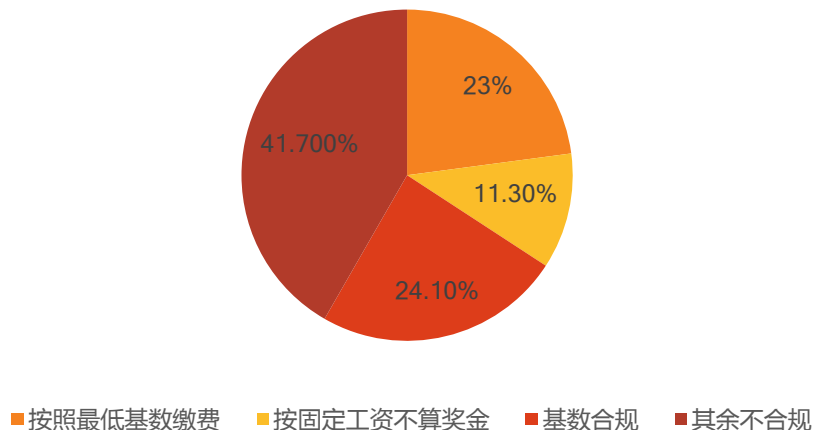
根据 2017《中国企业社保白皮书》数据，社保缴费基数完全合规的企业仅占 24.1%。这意味着，75.9%的企业未按照职工工资实际核定缴费基数，其中 22.9%的企业统一按最低基数缴费，有 11.3%的企业按固定工资部分不算奖金缴纳，还有 41.7%的企业社保缴纳基数不合规。

图 1：2017 年社保缴纳基数合规企业比例



资料来源：2017 年社保白皮书，天风证券研究所

图 2：2017 年企业社保缴纳合规情况



资料来源：2017 年社保白皮书，天风证券研究所

2. 家电公司是典型制造业，员工人数多，生产型员工比例大

根据 2018 年半年报数据，白电和黑电行业平均每家公司员工数超过 3 万人，照明、小家电也均在 6000 人以上，且生产工人的比例比较高。

表 1：家电板块员工数量

	平均员工人数(个)	生产员工(个)	生产员工比例
白电	37612	26723	71.05%
黑电	30752	16165	52.57%
小家电	7110	4713	66.28%
厨电	3411	1579	46.28%
零部件	2810	2044	72.72%
照明	6109	4335	70.96%

资料来源：Wind，天风证券研究所

员工薪酬对公司的负担有多少？

从成本占比看，照明、小家电和零部件的员工薪酬占综合成本的比例高，分别达到了 16.0%、14.6%和 12.4%，白电、黑电和厨电比例相对较低，均低于 10%。从对利润的比值看，员工薪酬对厨电的影响最小，主要是厨电行业利润率比较高，对其余板块的影响看，均超过了 100%，其中，对黑电利润影响最大，黑电竞争格局较差，盈利能力相对较弱。

表 2：家电板块员工数量

	平均营业收入 (亿)	平均净利润 (亿)	支付给职工以及为职工支付的现金 (亿)	人均薪酬福利(万)	给职工现金/营业收入	给职工现金/(营业成本+管理和销售费用)	给职工现金/净利润
白电	705.2	55.7	59.8	15.9	8.5%	9.4%	107.4%
黑电	451.8	16.2	35.8	10.4	7.0%	7.3%	196.6%
小家电	51.2	4.5	6.6	9.3	13.0%	14.6%	146.9%
厨电	52.3	4.6	4.3	11.5	7.5%	8.4%	84.9%
零部件	27.6	1.8	2.2	11.0	11.2%	12.4%	170.9%
照明	40.3	4.2	5.2	9.5	14.4%	16.0%	139.1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

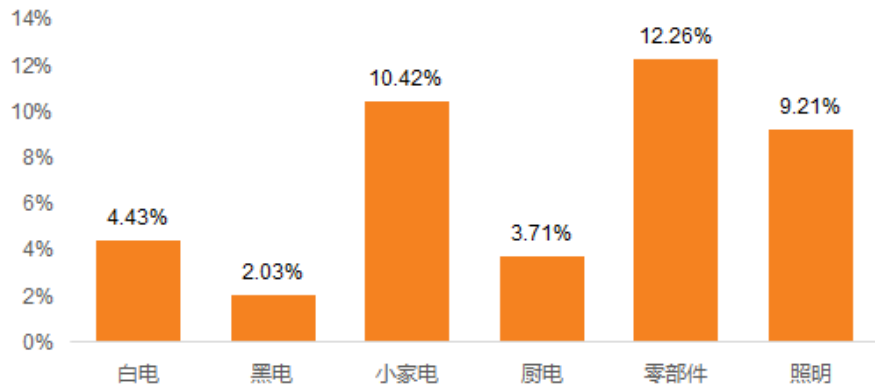
备注：我们用现金流量表中一个科目“支付给职工以及为职工支付的现金”来计算员工薪酬，该科目包括本期实际支付给职工的工资、奖金、各种津贴和补贴等，以及为职工支付的其他费用。尽管是现金流概念，考虑到公司工资发放的节奏和模式具有稳定性，可以作为公司实际支付给员工薪酬的良好指标。同时我们构建了一个成本指标——营业成本+管理费用+销售费用，能够更好的反映包含人工成本的综合成本（制造工人、销售人员和管理人员的薪酬分属在不同科目）。

3. 社保统一由税务机构征收，对家电行业影响几何？

首先说明，我们的测算主要集中在生产成本端，即主要考虑的是生产员工的社保补缴会带来成本上升，由于生产员工数量多，且相对文化程度较低，往往成为企业不按照规定缴纳社保的重灾区，而研发、销售、财务和行政人员占比相对低、且在公司中的重要性更高，企业更倾向于为此员工足额缴纳社保，因此本文暂时不讨论对管理费用率和财务费用率的影响。

先看一组数据：各板块中零部件人工成本占比最高，白电、黑电和厨电整体比例较低，均不高于 5%。

图 3：生产人工成本占营业成本比例



资料来源: Wind, 天风证券研究所

再具体看每个公司的数据: 我们发现老板电器、三花智控等企业的制造业员工平均薪酬分别为 14001 元/月和 13238 元/月, 远高于当地平均薪酬 (浙江省 2017 年在岗职工的年平均薪酬为 61099 元/年, 折算成月均薪酬为 5092 元)。可能的情况是一些公司将部分员工进行劳务外包, 导致统计口径中的生产员工比例偏低, 同为厨电公司的华帝股份, 其生产员工为 2898 人, 而老板电器的生产员工为 958 人。为了更好地反映企业的平均员工薪酬, 我们对部分企业进行员工人数调整 (主要依据为参考同行业公司水平), 详见表 3。

表 3: 家电公司生产人工成本占比和月均工资

代码	公司	生产员工 (人)	调整后的生产员工 (人)	营业成本中的人工成本 (亿)	占营业成本比例	生产类员工平均成本 (元/月)	调整后的生产类员工平均薪酬	地点
白电								
000333.SZ	美的集团	84889	100000	85.03	6.10%	8347	7086	佛山/合肥/无锡/邯郸/重庆/芜湖
000418.SZ	小天鹅A	7380	7380	6.32	4.45%	7137	7137	无锡/合肥
000651.SZ	格力电器	69554	69554	44.80	5.41%	5368	5368	珠海/中山/合肥/郑州/武汉/石家庄
000921.SZ	海信科龙	13865	13865	7.11	2.96%	4271	4271	青岛/佛山
600336.SH	澳柯玛	4137	4137	1.51	7.17%	3039	3039	青岛
600854.SH	春兰股份	100	100	0.08	1.41%	6848	6848	泰州
黑电								
000810.SZ	创维数字	4003	4003	3.52	5.71%	7318	7318	深圳
002429.SZ	兆驰股份	6360	6360	2.14	2.41%	2800	2800	深圳
600060.SH	海信电器	7918	7918	3.26	1.25%	3432	3432	青岛
小家电								
002403.SZ	爱仕达	2350	2350	1.83	9.82%	6483	6483	台州/杭州
002705.SZ	新宝股份	18064	18064	8.40	12.90%	3875	3875	佛山
603868.SH	飞科电器	1949	1949	1.05	4.51%	4507	4507	上海
603355.SH	莱克电气	5877	5877	5.15	12.12%	7297	7297	苏州
厨电								
002035.SZ	华帝股份	2898	2898	1.23	4.04%	3524	3524	中山
002508.SZ	老板电器	958	2500	1.61	5.14%	14001	5365	杭州
002543.SZ	万和电气	3393	3393	3.11	2.23%	7644	7644	佛山
002677.SZ	浙江美大	727	727	0.41	8.68%	4704	4704	嘉兴
603366.SH	日出东方	810	1500	0.89	6.04%	9195	4965	连云港
零部件								
002050.SZ	三花智控	5918	13270	9.40	14.27%	13238	5904	绍兴/杭州
002519.SZ	银河电子	1386	1386	1.00	9.21%	6028	6028	张家港/洛阳/福州
002860.SZ	星帅尔	566	566	0.20	9.62%	2901	2901	杭州
300217.SZ	东方电热	2700	2700	0.79	4.41%	2449	2449	镇江
603311.SH	金海环境	1067	1067	0.52	15.76%	4062	4062	绍兴
照明								
000541.SZ	佛山照明	7653	7653	5.01	17.03%	5453	5453	佛山
300650.SZ	太龙照明	424	424	0.26	12.56%	5121	5121	漳州
600261.SH	阳光照明	7677	7677	4.36	11.56%	4732	4732	绍兴
603303.SH	得邦照明	2516	2516	1.91	5.54%	6316	6316	金华
603515.SH	欧普照明	3405	3405	1.83	4.48%	4485	4485	苏州

资料来源: Wind, 天风证券研究所

备注: 1) 生产工人人均薪酬=营业成本中的“人工成本”细项/生产工人数量, 假设人工成本只包含了生产工人的薪酬。2) 尽管考虑到制造环节存在外包员工, 我们对部分公司的员工人数做了调整, 但是我们仍无法确定剩余公司具体外包员工的比例, 因此结论可能与实际存在偏差。

我们通过各地社保缴费标准可以计算得到按照最低标准公司人均每月最低的社保支出水

平，同时按照上表 3 中调整后的生产类员工每月工资水平计算出按照实际工资水平应缴社保金额。

表 4：各公司按照最低标准和按照实际工资水平应缴社保金额（元/人/月）

代码	公司	按照各地区最低 缴纳计算的公司 社保费用支出	按照实际工资 水平测算的应 缴纳金额
白电			
000333.SZ	美的集团	935	1894
000418.SZ	小天鹅A	919	2041
000651.SZ	格力电器	880	1340
000921.SZ	海信科龙	808	1052
600336.SH	澳柯玛	940	940
600854.SH	春兰股份	922	2020
黑电			
000810.SZ	创维数字	353	1175
002429.SZ	兆驰股份	353	353
600060.SH	海信电器	940	1012
小家电			
002403.SZ	爱仕达	767	1627
002705.SZ	新宝股份	676	789
603868.SH	飞科电器	1348	1348
603355.SH	莱克电气	903	2175
厨电			
002035.SZ	华帝股份	497	603
002508.SZ	老板电器	816	1432
002543.SZ	万和电气	676	1414
002677.SZ	浙江美大	773	1028
603366.SH	日出东方	875	1390
零部件			
002050.SZ	三花智控	790	1576
002519.SZ	银河电子	778	1708
002860.SZ	星帅尔	816	816
300217.SZ	东方电热	703	703
603311.SH	金海环境	764	905
照明			
000541.SZ	佛山照明	676	1015
300650.SZ	太龙照明	691	1152
600261.SH	阳光照明	764	999
603303.SH	得邦照明	627	1295
603515.SH	欧普照明	903	1337

资料来源：Wind，天风证券研究所

备注：按照实际工资测算的应缴纳社保额度，基于的前提是工人人均薪酬，该薪酬的准确度可能受外包员工人数影响存在与实际不符的情况，表 4 的结论仅针对表 3 的数据得出。

我们采用不同情形的假设去做敏感性分析，分别为“按照最低标准缴纳社保，后续需要多交的金额”、“公司按照应缴额的 20%缴纳，后续需多缴费用”、“公司按照应缴额的 40%缴纳，后续需多缴费用”、“公司按照应缴额的 60%缴纳，后续需多缴费用”、“公司按照应缴额的 80%缴纳，后续需多缴费用” 5 种情形。

表 5：不同假设情境下公司后续所需多交费用（万元）

代码	公司	公司按照最低标准缴纳, 所需多缴金额	公司按照应缴额的20%缴纳, 后续需多缴费用	公司按照应缴额的40%缴纳, 后续需多缴费用	公司按照应缴额的60%缴纳, 后续需多缴费用	公司按照应缴额的80%缴纳, 后续需多缴费用
白电						
000333.SZ	美的集团	97692	78154	58615	39077	19538
000418.SZ	小天鹅A	9940	7952	5964	3976	1988
000651.SZ	格力电器	38393	30714	23036	15357	7679
000921.SZ	海信科龙	4064	3251	2438	1626	813
600336.SH	澳柯玛	0	0	0	0	0
600854.SH	春兰股份	132	105	79	53	26
黑电						
000810.SZ	创维数字	3946	3157	2368	1578	789
002429.SZ	兆驰股份	0	0	0	0	0
600060.SH	海信电器	693	554	416	277	139
小家电						
002403.SZ	爱仕达	2427	1941	1456	971	485
002705.SZ	新宝股份	2443	1954	1466	977	489
603868.SH	飞科电器	0	0	0	0	0
603355.SH	莱克电气	8968	7175	5381	3587	1794
厨电						
002035.SZ	华帝股份	367	294	220	147	73
002508.SZ	老板电器	709	567	425	284	142
002543.SZ	万和电气	3003	2403	1802	1201	601
002677.SZ	浙江美大	222	178	133	89	44
603366.SH	日出东方	501	401	301	200	100
零部件						
002050.SZ	三花智控	5586	4469	3352	2234	1117
002519.SZ	银河电子	1547	1238	928	619	309
002860.SZ	星帅尔	0	0	0	0	0
300217.SZ	东方电热	0	0	0	0	0
603311.SH	金海环境	181	144	108	72	36
照明						
000541.SZ	佛山照明	3106	2485	1864	1242	621
300650.SZ	太龙照明	234	188	141	94	47
600261.SH	阳光照明	2163	1730	1298	865	433
603303.SH	得邦照明	2015	1612	1209	806	403
603515.SH	欧普照明	1772	1418	1063	709	354

资料来源: Wind, 公司年报, 天风证券研究所

对家电公司利润率影响整体较小

生产成本的上升, 直接对应的是利润率的影响。但根据我们测算结果, 影响较为有限, 即使假设公司均按照最低标准缴纳社保, 后续需多交的社保部分对大部分公司的利润影响在5-7个百分点以内(个别公司2017年净利润较低的除外)。

表6: 不同假设情境下公司后续所需多交费用对净利润的影响比例

代码	公司	2017年净利润 (万)	(公司按照最低 标准缴纳, 所需 多缴金额)/17年 净利润	(公司按照应 缴额的20%缴 纳, 后续需多 缴费用)/17年 净利润	(公司按照应 缴额的40%缴 纳, 后续需多 缴费用)/17年 净利润	(公司按照应 缴额的60%缴 纳, 后续需多 缴费用)/17年 净利润	(公司按照应 缴额的80%缴 纳, 后续需多 缴费用)/17年 净利润
白电							
000333.SZ	美的集团	1,728,369	5.7%	4.5%	3.4%	2.3%	1.1%
000418.SZ	小天鹅A	150,641	6.6%	5.3%	4.0%	2.6%	1.3%
000651.SZ	格力电器	2,240,158	1.7%	1.4%	1.0%	0.7%	0.3%
000921.SZ	海信科龙	199,753	2.0%	1.6%	1.2%	0.8%	0.4%
600336.SH	澳柯玛	3,269	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
600854.SH	春兰股份	1,764	7.5%	6.0%	4.5%	3.0%	1.5%
黑电							
000810.SZ	创维数字	9,434	41.8%	33.5%	25.1%	16.7%	8.4%
002429.SZ	兆驰股份	60,293	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
600060.SH	海信电器	94,188	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%
小家电							
002403.SZ	爱仕达	17,274	14.0%	11.2%	8.4%	5.6%	2.8%
002705.SZ	新宝股份	40,802	6.0%	4.8%	3.6%	2.4%	1.2%
603868.SH	飞科电器	83,535	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
603355.SH	莱克电气	36,553	24.5%	19.6%	14.7%	9.8%	4.9%
厨电							
002035.SZ	华帝股份	50,963	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%
002508.SZ	老板电器	146,121	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
002543.SZ	万和电气	41,340	7.3%	5.8%	4.4%	2.9%	1.5%
002677.SZ	浙江美大	30,519	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%
603366.SH	日出东方	5,477	9.1%	7.3%	5.5%	3.7%	1.8%
零部件							
002050.SZ	三花智控	123,595	4.5%	3.6%	2.7%	1.8%	0.9%
002519.SZ	银河电子	18,729	8.3%	6.6%	5.0%	3.3%	1.7%
002860.SZ	星帅尔	8,940	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
300217.SZ	东方电热	8,336	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
603311.SH	金海环境	8,041	2.2%	1.8%	1.3%	0.9%	0.4%
照明							
000541.SZ	佛山照明	74,031	4.2%	3.4%	2.5%	1.7%	0.8%
300650.SZ	太龙照明	5,144	4.6%	3.6%	2.7%	1.8%	0.9%
600261.SH	阳光照明	40,106	5.4%	4.3%	3.2%	2.2%	1.1%
603303.SH	得邦照明	21,009	9.6%	7.7%	5.8%	3.8%	1.9%
603515.SH	欧普照明	68,110	2.6%	2.1%	1.6%	1.0%	0.5%

资料来源: Wind, 公司年报, 天风证券研究所

备注: 计算对利润的影响, 我们以 17 年的净利润作为测算基准, 由于社保由税务代征将在 2019 年开始实施, 理论上实际的同比影响应该对标 18 年净利润, 不排除部分公司可能 18 年和 17 年盈利情况有较大变化, 导致我们的测算结论发生偏差。

对企业现金流影响不明显

从对净现金的影响看, 结论和对利润表的影响相似, 按照最不乐观的情况看, 对绝大部分公司现金流影响的比例不到 7%, 对公司整体的资金周转不会产生太明显负面影响。

表 7: 不同假设情境下公司后续所需多交费用对净现金的影响比例

代码	公司	2018年中报净现金 (万元)	(公司按照最低标准缴纳, 所需多缴金额)/18年中报净现金	(公司按照应缴额的20%缴纳, 后续需多缴费用)/18年中报净现金	(公司按照应缴额的40%缴纳, 后续需多缴费用)/18年中报净现金	(公司按照应缴额的40%缴纳, 后续需多缴费用)/18年中报净现金	(公司按照应缴额的40%缴纳, 后续需多缴费用)/18年中报净现金
白电							
000333.SZ	美的集团	1,042,739	9.4%	7.5%	5.6%	3.7%	1.9%
000418.SZ	小天鹅A	149,591	6.6%	5.3%	4.0%	2.7%	1.3%
000651.SZ	格力电器	3,574,406	1.1%	0.9%	0.6%	0.4%	0.2%
000921.SZ	海信科龙	115,544	3.5%	2.8%	2.1%	1.4%	0.7%
600336.SH	澳柯玛	101,371	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
600854.SH	春兰股份	44,625	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
黑电							
000810.SZ	创维数字	53,579	7.4%	5.9%	4.4%	2.9%	1.5%
002429.SZ	兆驰股份	420,061	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
600060.SH	海信电器	239,519	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
小家电							
002403.SZ	爱仕达	56,232	4.3%	3.5%	2.6%	1.7%	0.9%
002705.SZ	新宝股份	182,637	1.3%	1.1%	0.8%	0.5%	0.3%
603868.SH	飞科电器	44,327	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
603355.SH	莱克电气	173,348	5.2%	4.1%	3.1%	2.1%	1.0%
厨电							
002035.SZ	华帝股份	53,290	0.7%	0.6%	0.4%	0.3%	0.1%
002508.SZ	老板电器	253,150	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
002543.SZ	万和电气	137,429	2.2%	1.7%	1.3%	0.9%	0.4%
002677.SZ	浙江美大	68,870	0.3%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%
603366.SH	日出东方	49,712	1.0%	0.8%	0.6%	0.4%	0.2%
零部件							
002050.SZ	三花智控	119,234	4.7%	3.7%	2.8%	1.9%	0.9%
002519.SZ	银河电子	20,120	7.7%	6.2%	4.6%	3.1%	1.5%
002860.SZ	星帅尔	17,761	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
300217.SZ	东方电热	10,580	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
603311.SH	金海环境	14,185	1.3%	1.0%	0.8%	0.5%	0.3%
照明							
000541.SZ	佛山照明	91,166	3.4%	2.7%	2.0%	1.4%	0.7%
300650.SZ	太龙照明	10,776	2.2%	1.7%	1.3%	0.9%	0.4%
600261.SH	阳光照明	154,441	1.4%	1.1%	0.8%	0.6%	0.3%
603303.SH	得邦照明	57,028	3.5%	2.8%	2.1%	1.4%	0.7%
603515.SH	欧普照明	24,107	7.4%	5.9%	4.4%	2.9%	1.5%

资料来源: Wind, 公司年报, 天风证券研究所

备注: 计算对现金流的影响, 我们以 18 年中报净现金作为测算基准, 不排除部分公司可能后续现金比例有较大变化, 导致我们的测算结论发生偏差。

家电行业中, 哪些公司对社保的缴纳相对更为规范?

尽管我们上面对可能产生的影响做了敏感性分析, 为了能够让大家更好的理解每家公司可能更适用于表 6 和表 7 中哪种情形的敏感性指标, 我们来讨论目前哪些公司社保缴纳占薪酬的比例更高(我们假设该数字比例越高, 社保缴纳的合规性越强)?

结果显示, 春兰、飞科、海信电器等公司缴纳比例较高。

一个有意思的结论是, 江浙沪地区整体执行力度较好, 而在广东的企业相对缴纳比例整体低一些——白电中, 春兰和小天鹅在社保的缴纳比例较高, 同在江苏的零部件公司东方电热该比例同样很高; 小家电中, 在上海的飞科电器社保缴纳占薪酬比例最高, 厨电中, 在杭州的老板电器的社保缴纳执行合规性好于其余公司。黑电中, 海信电器执行力度较好, 或许与其企业国有公司的属性有关; 照明板块, 欧普、佛山和太龙缴纳相对较高, 后续受到的影响会小于其他公司。

那么是否需要担心后续广东的企业有比较大的补交压力?

我们认为, 造成广东和江浙沪存在较大差距的现象, 深层次原因在于各地社保的压力不同, 截至 2017 年底, 广东省社会保险基金滚存结余 12837.14 亿元, 增长 18.37%, 广东参保人数和基金规模继续保持全国第一。广东省社保压力最小, 在后续的具体执行过程中, 执行力度有待观察。

表 8：社保缴纳占员工薪酬比例（%）

代码	公司	短期薪酬本期增加值 (万)	社保本期增加值 (万)	社保缴纳/薪酬比例
白电				
000333.SZ	美的集团	2440444	168858	6.92%
000418.SZ	小天鹅A	120640	16587	13.75%
000651.SZ	格力电器	768725	74618	9.71%
000921.SZ	海信科龙	265533	30014	11.30%
600336.SH	澳柯玛	45236	4827	10.67%
600854.SH	春兰股份	1760	360	20.48%
黑电				
000810.SZ	创维数字	70725	7556	10.68%
002429.SZ	兆驰股份	56376	2380	4.22%
600060.SH	海信电器	178407	32667	18.31%
小家电				
002403.SZ	爱仕达	54156	3444	6.36%
002705.SZ	新宝股份	162756	7756	4.77%
603868.SH	飞科电器	19994	4197	20.99%
603355.SH	莱克电气	70362	5656	8.04%
厨电				
002035.SZ	华帝股份	40626	3050	7.51%
002508.SZ	老板电器	60763	8021	13.20%
002543.SZ	万和电气	55264	4867	8.81%
002677.SZ	浙江美大	9488	954	10.05%
603366.SH	日出东方	45233	4497	9.94%
零部件				
002050.SZ	三花智控	120304	11708	9.73%
002519.SZ	银河电子	23272	2099	9.02%
002860.SZ	星帅尔	5417	510	9.42%
300217.SZ	东方电热	19001	2694	14.18%
603311.SH	金海环境	9578	899	9.39%
照明				
000541.SZ	佛山照明	62775	7371	11.74%
300650.SZ	太龙照明	5051	566	11.20%
600261.SH	阳光照明	67596	4647	6.87%
603303.SH	得邦照明	38847	1863	4.79%
603515.SH	欧普照明	96140	10319	10.73%

资料来源：Wind,公司年报，天风证券研究所

4. 动态地去看，行业未来会发生什么？

整体看，此次社保由税务机构征收一定程度上会增加企业的成本，在此背景下，我们认为行业未来可能发生如下变化：

1) 中小企业成本压力增加更明显，行业整合集中度进一步提升

整体看，大型公司和国有企业在社保缴纳的合规上更优，中小民营公司在社保缴纳上此前存在较多不合规的问题，我们预计中小企业成本上升幅度要高于龙头公司，并且龙头公司对产业链上下游的议价能力更强，成本能够更有效传导。

具体分板块看，厨电、小家电、零部件行业能够带来的整合更为明显。

目前白电市场份额集中度已经达到较高水平。而根据中怡康数据，截至 2016 年，国内厨电市场在售品牌数量已经达到 577 个，远远超出洗衣机、冰箱、空调和电视等家电产品的品牌在售数量，厨电龙头公司老板电器 2017 年营业收入仅 70 亿元。而小家电行业更是品类多样，公司数量更多，集中度更为分散。龙头公司凭借着产品力、品牌力、规模效应等优势，未来市场集中度将进一步向头部公司集中。

表 9：白电 CR5 份额（%）

冰箱	市场份额	空调	市场份额	洗衣机	市场份额
海尔	30.38%	格力	34.02%	海尔	30.40%
容声+海信	17.76%	美的	24.63%	小天鹅+美的	26.45%
美的	11.93%	海尔	10.12%	西门子	7.89%
美菱	10.74%	海信+科龙	8.62%	松下	6.88%
西门子	6.91%	奥克斯	4.49%	三洋+惠而浦+荣事达	6.53%
CR5	77.71%		81.89%		78.14%

资料来源：中怡康，天风证券研究所

2) 加快自动化改造应对人工成本上升

部分家电龙头公司已经主动开启了自动化改造：青岛海尔拥有沈阳冰箱、郑州空调、佛山滚筒、胶州空调、青岛热水器、FPA 电机、青岛模具和中央空调八个互联工厂，业已成为国内智能制造的标杆；美的收购库卡、高创，与安川等巨头合作，收获了世界领先的工业及医疗机器人制造、工厂自动化解决方案，一方面帮助自身工厂进行自动化改造，更是期待在整个中国制造业的自动化改造中能够打开成长的天花板。格力电器早在 2003 年就有了自动化改造的意识，2012 年格力制定了自动化的发展规划，后续也明确将向智能制造和机器人进发。更为具体的家电公司自动化改造梳理，详见我们此前的报告《思考：又到劳动力紧缺的时点了？》

图 4：海尔郑州空调厂



资料来源：公司官网，天风证券研究所

无论是从自动化改造提升效率降低成本，还是进军智能制造行业，家电龙头公司已经占据先发优势，尤其是美的集团，在整个中国制造业面临升级的背景下，未来机器人业务的发展前景看好。

5. 风险提示

社保缴纳执行力度加大带来成本上升；自动化改造进度低于预期，导致人工成本无法有效降低

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