

研发费用税前加计扣除对工业自动化行业公司影响

事件：近日财政部、税务总局及科技部联合发文，提高研发费用税前加计扣除比例，将利好高端制造行业。

核心观点

- 为进一步激励企业加大研发投入，支持科技创新，财政部、税务总局及科技部联合发布通知，规定“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。”本次规定将研发费用税前加计扣除比例从50%提高至75%，相当于对研发费用占比较高企业的减税降负。由于目前公司普遍对宏观经济预期偏保守，在这种情况下研发费用的持续支出一方面能够支撑企业的可持续发展，但另一方面无疑将加重公司短期现金流压力，压缩生存空间。因此本次研发费用税前加计扣除比例政策的调整将直接利好高端制造等研发费用支出较大行业，给予公司直接的税收优惠，同时也体现出国家对高端制造企业的政策扶植。
- 工控及新能源汽车机电电控企业受益本次政策调整程度在1.4%-4.4%左右。工业自动化及新能源汽车机电电控领域公司由于产品技术门槛较高且产品存在更新换代需求，因此公司研发费用通常占比较高，在本次政策调整中也将成为重点受益对象。如果按照2017年年报数据进行计算，研发费用税前加计扣除比例调整对净利润的影响比例在1.4%-4.4%左右，即本次政策调整将使公司的归母净利润增加1.4%-4.4%左右。其中汇川技术、英威腾、新时达、信捷电气、麦格米特、大洋电机等企业受此次政策调整影响归母净利润增长幅度分别为1.4%、4.2%、4.4%、2%、4.2%、3.3%。其中汇川技术由于我们按照2017年年末所得税率进行计算，其所得税率仅为10%，因此研发费用税前加计扣除对归母净利润影响较小；而另外对于麦格米特，由于产品结构原因公司净利率水平低于一般工业自动化领域企业，但由于其多元化发展战略研发费用支出占比一直保持领先水平，因此在本次政策调整中受益较大。
- 另外根据2018年对上述企业营业收入及净利润的一致预期水平进行计算，并假设2017及2018年的研发费用占比保持不变，我们可以大致估算2018年该政策将提升公司归母净利润在1.3%-5%左右。其中麦格米特、大洋电机、正海磁材受益较大。

投资建议与投资标的

- 本次研发费用税前加计扣除比例提升政策将直接给予高端制造行业企业税收优惠，将利好工业自动化及新能源汽车机电电控等研发费用持续保持较高水平的行业企业，经我们计算2018年执行该政策调整后，公司归母净利润将提升1.3%-5%左右，建议关注受益程度较大的公司包括麦格米特(002851, 未评级)、大洋电机(002249, 未评级)、正海磁材(300224, 未评级)、信捷电气(603416, 买入)同时建议关注研发费用占比持续保持高水平的汇川技术(300124, 买入)。

风险提示

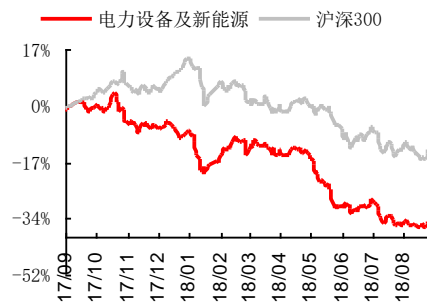
- 宏观经济下行影响公司营收规模；研发费用较高造成短期现金流压力较大。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A股
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2018年09月24日

行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 彭翀
021-63325888-6103
pengchong@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860514050002

联系人 陈聪颖
021-63325888-7900
chencongying@orientsec.com.cn
彭海涛
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn

相关报告

IGBT 持续涨价对国内主要相关企业影响几何? 2018-08-15
对美 PLC 产品加征关税或将影响国内行业竞争格局 2018-08-13

研发费用税前加计扣除比例调整对工控及新能源汽车电机电控企业影响计算

2017 年年报情况

图 1：按照 2017 年年报数据计算研发费用税前加计扣除比例上升至 75%后对净利润影响（百万元）

证券简称	研发费用	研发费用占比	净利润	所得税率	所得税减少	变化后净利润	净利润影响比例
智光电气	67.73	3.7%	155.11	15%	2.54	157.65	1.6%
英威腾	237.23	11.2%	212.28	15%	8.90	221.18	4.2%
新时达	162.33	4.8%	137.68	15%	6.09	143.77	4.4%
汇川技术	592.21	12.4%	1,091.37	10%	14.81	1106.17	1.4%
蓝海华腾	49.88	8.6%	128.27	15%	1.87	130.14	1.5%
弘讯科技	63.92	8.7%	71.11	15%	2.40	73.51	3.4%
信捷电气	40.56	8.4%	123.82	25%	2.53	126.35	2.0%
宏发股份	293.92	4.9%	957.67	25%	18.37	976.04	1.9%
麦格米特	176.52	11.8%	155.99	15%	6.62	162.61	4.2%
卧龙电气	305.63	3.0%	671.41	15%	11.46	682.87	1.7%
鸣志电器	76.36	4.7%	166.11	15%	2.86	168.97	1.7%
大洋电机	393.27	4.6%	448.89	15%	14.75	463.64	3.3%
方正电机	61.68	4.7%	132.09	15%	2.31	134.40	1.8%
正海磁材	96.70	8.1%	95.12	15%	3.63	98.75	3.8%
英搏尔	34.40	6.4%	84.30	15%	1.29	85.59	1.5%
越博动力	40.11	4.5%	94.26	15%	1.50	95.76	1.6%

数据来源：Wind、财政部网站、东方证券研究所

注：

- 所得税率按照 2017 年年末所得税率进行计算；
- 由于子公司也存在研发费用支出，因此以净利润而非归母净利润作为计算对象。

2018 年预期情况估算

图 2：按照 2018 年一致预期数据计算研发费用税前加计扣除比例上升至 75% 后对净利润影响（百万元）

证券简称	营业收入一致预期	研发费用预期	净利润一致预期	所得税减少	变化后净利润	净利润影响比例
智光电气	2653.0	98.12	156.5	3.7	160.2	2.4%
英威腾	2797.8	312.73	276.6	11.7	288.3	4.2%
新时达	3952.6	188.51	163.4	7.1	170.5	4.3%
汇川技术	6329.1	791.14	1389.9	19.8	1409.7	1.4%
蓝海华腾	686.0	59.10	168.7	2.2	170.9	1.3%
弘讯科技	885.2	77.21	104.9	2.9	107.8	2.8%
信捷电气	621.6	52.14	149.5	3.3	152.7	2.2%
宏发股份	6926.9	338.19	777.6	21.1	798.7	2.7%
麦格米特	2271.0	268.25	200.1	10.1	210.1	5.0%
卧龙电气	11529.6	349.38	662.4	13.1	675.5	2.0%
鸣志电器	1956.1	91.73	209.0	3.4	212.4	1.6%
大洋电机	10195.5	465.95	518.3	17.5	535.8	3.4%
方正电机	1656.0	77.50	135.4	2.9	138.3	2.1%
正海磁材	1655.5	134.25	142.2	5.0	147.2	3.5%
英搏尔	699.1	44.85	96.0	1.7	97.6	1.8%
越博动力	1130.0	50.36	108.0	1.9	109.9	1.7%

数据来源：Wind、财政部网站、东方证券研究所

注：

- 公司营业收入及净利润均为 Wind 一致预期；
- 所得税率按照 2017 年年末所得税率进行计算；
- 由于子公司也存在研发费用支出，因此以净利润而非归母净利润作为计算对象；
- 研发费用按照 2017 年研发费用比重*2018 年营收一致预期进行计算；
- 其中汇川技术和信捷电气均按照 2018 年半年报预测模型进行营收及净利润水平的调整。

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有汇川技术(300124)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

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

