

机械设备

证券研究报告
2018年09月26日

研发费用税前加计扣除比例提高对机械行业影响几何？

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

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010004
zourunfang@tfzq.com

曾帅 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070006
zengshuai@tfzq.com

朱晔 联系人
zhuyue@tfzq.com

事件:

9月20日,财政部、国家税务总局、科技部联合对外发布,我国将提高企业研发费用税前加计扣除比例。根据三部门发布的《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》,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,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。

点评:

我们基于整体法计算了2017年中信分类标准下各行业的净利润、研发支出(费用化和资本化)及其对净利润的影响幅度,主要结论如下:

- 1) 此次99号文将受益主体从科技型中小企业扩大至全部企业,将剩余企业的费用化和资本化研发支出税前加计扣除比例分别从50%和150%扩大到75%和175%。受益主体和受益程度均进一步扩大,由此带来的直接效果是减税,同时刺激企业加大研发投入,也表明政府对于科技创新的支持力度进一步加大。
- 2) 根据规定,科技型中小企业满足条件:职工总数不超过500人、年销售收入不超过2亿元、资产总额不超过2亿元。因而中小型科技企业与当前上市公司重叠较小,此次政策升级对于上市公司而言属于增量优惠。
- 3) 机械行业具备高研发投入特征,将充分受益于研发费用税前加计扣除比例提高带来的政策红利:2017年中信机械行业研发支出合计452亿元,营业收入合计11280亿元,研发支出占收入的比例为4.01%,排名第6。
- 4) 研发费用税前加计扣除比例提高对机械行业净利润的影响幅度为3.15%,在所有行业中位列第三;且对于资本化的研发费用(形成无形资产)而言,摊销年限的变动与其对净利润的影响幅度之间敏感性不强。
- 5) 分板块看,油服及天然气装备、工程机械及煤炭机械和铁路设备是受益最大的三个子板块,对2017年净利润的增厚幅度分别为4.76%、3%和2.87%。可能的原因是油服及天然气装备和工程机械及煤机板块平均税率更高、经历资产负债表修复后净利润规模处于历史中低水平、以及10年摊销期下中车贡献新增可抵税金额25.5亿元,对铁路设备板块拉动效果明显。
- 6) 我们重点关注的个股中,受益最大的十支股票分别是:北方华创(8.5%+)、新筑股份(8%+)、杰瑞股份(6%+)、徐工机械(5%+)、华测检测(5%)、中国中车(4.9%)、海油工程(4.75%)、埃斯顿(3%)、长川科技(2.75%)、精测电子(2.6%)。

投资建议:

中期来看,油服和工程机械受益最为明显,油服重点推荐杰瑞股份、海油工程,关注石化机械、港股安东油田服务、华油能源等。工程机械重点推荐三一重工、恒立液压、浙江鼎力、徐工机械,关注艾迪精密。

长期来看,高速发展的新型产业正处于研发投入的上升阶段,因而持续受益于此次政策升级。1) 半导体设备行业,重点推荐晶盛机电、北方华创(电子团队覆盖),关注长川科技、至纯科技;2) 新能源汽车及锂电设备行业,重点推荐:百利科技、诺力股份、赢合科技、先导智能。受益标的:天奇股份、璞泰来。

风险提示:宏观经济波动风险,政策落地不及预期,收入确认不及预期,测算过程中所用假设与实际不一致所导致的误差等。

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《机械设备-行业研究周报:动力锂电四大技术趋势,投资机会在哪里?》 2018-09-25
- 2 《机械设备-行业研究周报:为什么我们如此看好油服投资行情》 2018-09-17
- 3 《机械设备-行业研究周报:再论中报,从现金流角度看机械行业各板块的未来投资前景》 2018-09-09

1. 新政直接效果为减税，高研发属性下机械行业受益明显

1.1. 新政直接效果为减税，长期导向为刺激企业科技创新

9月20日，财政部、国家税务总局、科技部联合对外发布，我国将提高企业研发费用税前加计扣除比例。根据三部门发布的《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，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，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，税务总局等相关部门已经颁发了财税（2015）119号文和财税（2017）34号文，对于企业的研发费用税前加计扣除进行明确规定，此次99号文在前两次政策的基础上，将受益主体从科技型中小企业扩大至全部企业，将剩余企业的费用化和资本化研发支出税前加计扣除比例分别从50%和150%扩大到75%和175%。受益主体和受益程度均进一步扩大，由此带来的直接效果是减税，同时刺激企业加大研发投入，也表明政府对于科技创新的支持力度进一步加大。

表 1：研发费用税前加计扣除比例相关政策沿革

时间	政策名称	主要内容	重要比例
2015年11月2日	《关于完善研究开发费用税前加计扣除政策的通知》财税（2015）119号	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。	50%、150%
2017年5月2日	《关于提高科技型中小企业研究开发费用税前加计扣除比例的通知》财税（2017）34号	科技型中小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2017年1月1日至2019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。	75%、175%
2018年9月20日	《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》财税（2018）99号	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。	75%、175%

资料来源：国家税务总局官网，天风证券研究所

通过政策梳理我们发现，对于绝大部分企业而言（除科技型中小企业），研发支出可抵税金额边际增加比例均为25%（费用化部分由50%提升至75%、资本化部分由150%提升至175%），因此我们在测算时仅考虑边际变化带来的影响即可。具体测算方法为：

$$\text{新增可抵税金额} = \text{费用化的研发开支} * (75\% - 50\%) + \text{资本化的研发开支} * (175\% - 150\%) / n$$

$$\text{对净利润的增厚幅度} = \text{新增的可抵税金额} * \text{税率} / \text{净利润}$$

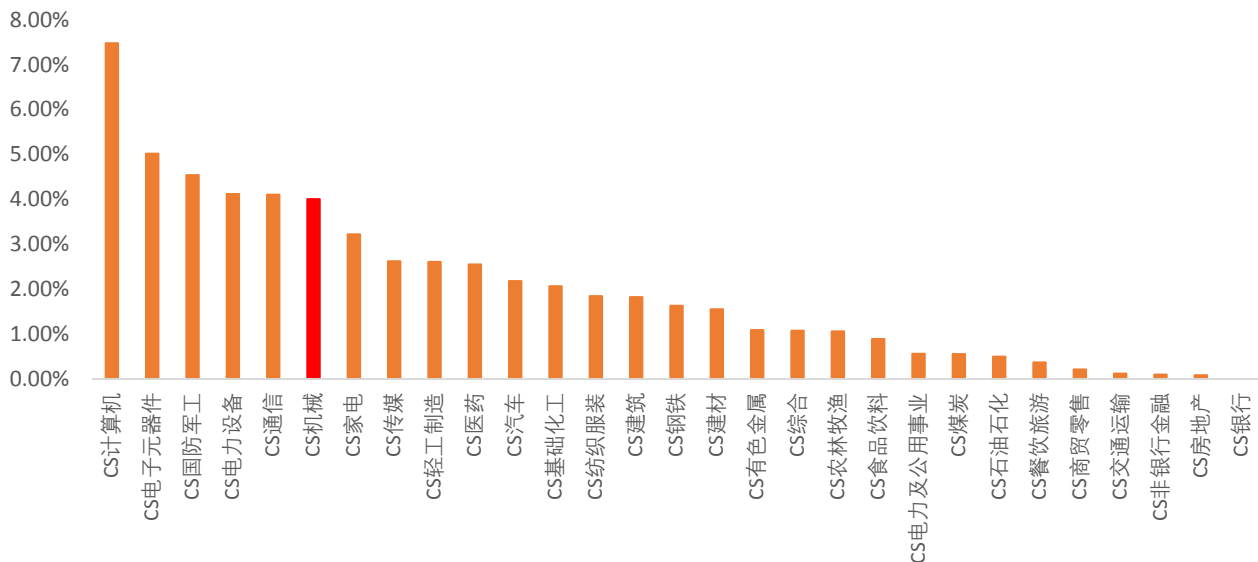
其中，n为资本化的研发支出计入无形资产后的摊销年限，下文分别取了10年和15年进行测算。

同时根据《科技部 财政部 国家税务总局关于印发〈科技型中小企业评价办法〉的通知》规定，科技型中小企业满足条件：职工总数不超过500人、年销售收入不超过2亿元、资产总额不超过2亿元。因而中小型科技企业与当前上市公司重叠较小，此次政策升级对于上市公司而言属于增量优惠。

1.2. 机械行业高研发属性明显，充分受益于政策红利

机械行业具备高研发投入特征，将充分受益于研发费用税前加计扣除比例提高带来的政策红利：我们对中信行业分类下各子行业研发支出占收入的比例进行测算发现，整体法计算方式下，2017 年中信机械行业研发支出合计 452 亿元，营业收入合计 11280 亿元，研发支出占收入的比例为 4.01%，排名第 6。

图 1：中信行业分类下各子行业研发支出占收入比例



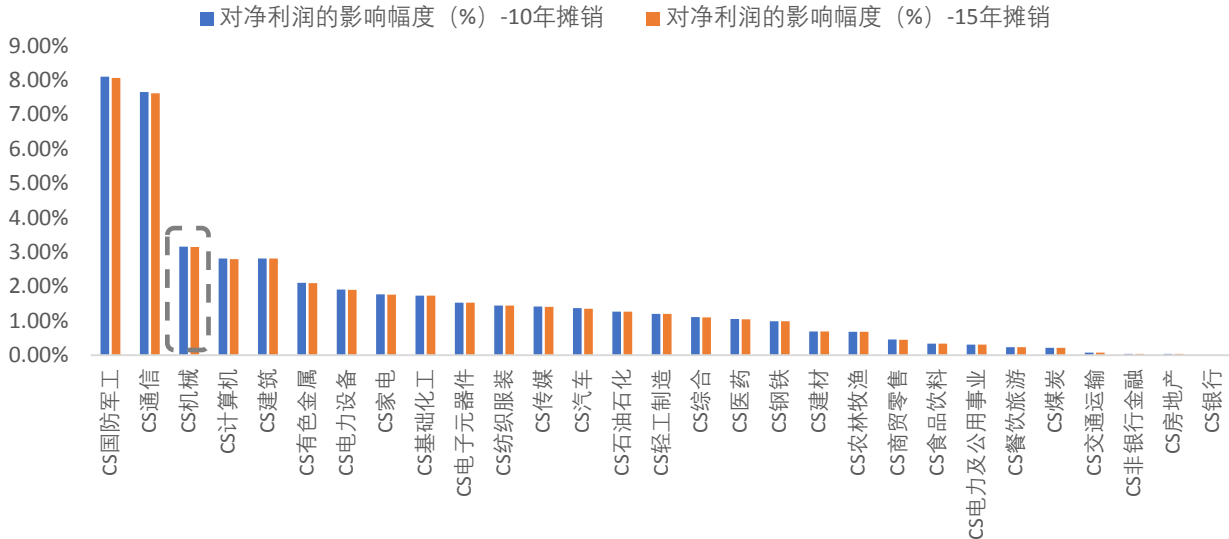
资料来源：Wind，天风证券研究所

更进一步，我们对研发费用税前加计扣除比例提高对各行业的净利润影响幅度进行测算，主要假设包括：

- 1) 基于 2017 年各板块所得税合计金额和利润总额计算平均税率，考虑到应纳税所得额与利润总额存在一定差异，此处计算得到的平均税率也有一定误差；
- 2) 考虑无形资产分 10 年摊销或分 15 年摊销两种情况；
- 3) 不适用于税前加计扣除政策的行业，如烟草制造业等，在此不再加以区分；
- 4) 此前通用的会计政策为对高科技型中小企业适用于费用化和资本化的研发费用税前加计扣除比例分别为 75%、175%，对剩余大部分企业适用的加计扣除比例分别为 50%、150%，此处不再加以区分，把全部企业费用化和资本化的研发费用税前加计扣除比例统当作 50%、150%处理。

测算结果显示，在所有中信行业分类中，研发费用税前加计扣除比例提高对机械行业净利润的影响幅度为 3.15%，位列第三；且对于资本化的研发费用（形成无形资产）而言，摊销年限的变动与其对净利润的影响幅度之间的敏感性不强。

图 2：研发费用税前加计扣除比例提高对各行业净利润影响幅度



资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 子板块测算：油服/工程机械及煤机/铁路设备等最受益

我们利用相同的做法对机械行业各个子板块进行测算，去除所得税和净利润为负数的个股后，测算结果表明，油服及天然气装备、工程机械及煤炭机械和铁路设备是受益最大的三个子板块，对 2017 年净利润的增厚幅度分别为 4.76%、3%和 2.87%。

我们认为原因是：1)油服及天然气装备和工程机械及煤机板块中，传统制造业企业居多，平均税率更高，因而减税效果更明显；2)油服及天然气装备和工程机械及煤机板块经历周期底部后，正处于或刚结束资产负债表修复阶段，因而净利润整体规模处于历史中低水平，因而对利润增厚幅度更大；3)铁路设备板块则主要受中国中车影响较为明显，中车 2018 年研发支出共 104.92 亿元，其中费用化 101.91 亿元，资本化 3.01 亿元，10 年摊销期下贡献新增可抵税金额 25.5 亿元，明显拉动整个板块。

表 2：机械行业子板块中，油服及天然气装备受益最大

	新增的可抵税金额 (亿元)-10 年摊销	新增的可抵税金额 (亿元)-15 年摊销	2017 年净利 润(亿元)	2017 年平均所 得税率 (%)	增厚净利润幅 度-10 年摊销	增厚净利润幅 度-15 年摊销
油服及天然气装备	3.07	3.06	13.39	20.79	4.76%	4.76%
工程机械及煤炭机械	11.32	11.21	78.19	20.78	3.01%	2.98%
铁路设备	27.04	27.01	145.58	15.46	2.87%	2.87%
机床及自动化设备	3.49	3.47	25.23	17.73	2.45%	2.44%
通用设备	14.66	14.64	141.32	21.03	2.18%	2.18%
新兴产业装备	2.51	2.48	17.47	14.90	2.15%	2.12%
其他专用设备	13.53	13.48	114.53	17.08	2.02%	2.01%
次新股	6.50	6.50	67.38	14.50	1.40%	1.40%

资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 个股测算：受益最大的十支个股集中于新兴产业和油服

我们利用相同的做法对机械行业重点个股进行测算，结果表明，受研发费用税前加计扣除比例提高影响最大的十支个股分别是北方华创(8.5%+)、新筑股份(8%+)、杰瑞股份(6%+)、徐工机械(5%+)、华测检测(5%)、中国中车(4.9%)、海油工程(4.75%)、埃斯顿(3%)、长川科技(2.75%)、精测电子(2.6%)。

表 3：研发费用税前加计扣除比例提高对部分个股影响测算

股票代码	股票简称	17 年研发支出 (亿元)		新增的可抵税金额 (亿元)		17 年净利润 (亿元)	17 年年末所得税率 (%)	增厚 2017 年净利润幅度	
		费用化	资本化	10 年摊销	15 年摊销			10 年摊销	15 年摊销
002371.SZ	北方华创	3.57	3.80	0.99	0.96	1.67	15	8.84%	8.56%
002480.SZ	新筑股份	0.36	0.68	0.11	0.10	0.19	15	8.68%	8.22%
002353.SZ	杰瑞股份	1.28	0.00	0.32	0.32	0.76	15	6.34%	6.34%
000425.SZ	徐工机械	14.50	1.57	3.66	3.65	10.29	15	5.34%	5.32%
300012.SZ	华测检测	1.82	0.00	0.45	0.45	1.38	15	4.96%	4.96%
601766.SH	中国中车	101.91	3.01	25.55	25.53	130.12	25	4.91%	4.90%
600583.SH	海油工程	6.21	0.00	1.55	1.55	4.90	15	4.75%	4.75%
002747.SZ	埃斯顿	0.81	0.25	0.21	0.21	1.02	15	3.07%	3.04%
300604.SZ	长川科技	0.37	0.00	0.09	0.09	0.50	15	2.75%	2.75%
300567.SZ	精测电子	1.17	0.00	0.29	0.29	1.69	15	2.60%	2.60%
600031.SH	三一重工	7.71	11.45	2.21	2.12	22.27	25	2.48%	2.38%
300457.SZ	赢合科技	1.03	0.00	0.26	0.26	2.26	15	1.71%	1.71%
603579.SH	荣泰健康	1.01	0.00	0.25	0.25	2.27	15	1.67%	1.67%
300316.SZ	晶盛机电	1.65	0.00	0.41	0.41	3.72	15	1.66%	1.66%
603337.SH	杰克股份	1.35	0.00	0.34	0.34	3.24	15	1.56%	1.56%
300124.SZ	汇川技术	5.92	0.00	1.48	1.48	10.91	10	1.36%	1.36%
601100.SH	恒立液压	1.22	0.00	0.31	0.31	3.81	15	1.20%	1.20%
603690.SH	至纯科技	0.13	0.00	0.03	0.03	0.49	15	1.03%	1.03%
300145.SZ	中金环境	1.62	0.00	0.40	0.40	6.00	15	1.01%	1.01%
603959.SH	百利科技	0.29	0.00	0.07	0.07	1.09	15	0.99%	0.99%
300450.SZ	先导智能	1.23	0.00	0.31	0.31	5.37	15	0.86%	0.86%
300470.SZ	日机密封	0.26	0.00	0.07	0.07	1.20	15	0.81%	0.81%
603960.SH	克来机电	0.11	0.00	0.03	0.03	0.50	15	0.79%	0.79%
300747.SZ	锐科激光	0.51	0.00	0.13	0.13	2.80	15	0.69%	0.69%
603338.SH	浙江鼎力	0.31	0.00	0.08	0.08	2.83	15	0.41%	0.41%

资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 投资建议

中短期内，油服行业受益最为明显，重点推荐杰瑞股份、海油工程。关注石化机械、港股安东油田服务、华油能源等。长期来看，高速发展的新型产业正处于研发投入的上升阶段，因而持续受益于此次政策升级。1) 半导体设备行业，重点推荐晶盛机电、北方华创（电子团队覆盖），关注长川科技、至纯科技；2) 新能源汽车及锂电设备行业，重点推荐：百利科技、诺力股份、赢合科技、先导智能。受益标的：天奇股份、璞泰来。

表 4：机械子板块研发支出占营业收入比例 (%)

	2013	2014	2015	2016	2017
新兴产业装备	5.66%	8.01%	9.05%	13.50%	10.98%
铁路设备	0.07%	0.14%	4.18%	4.27%	5.04%
机床及自动化设备	2.13%	2.83%	5.21%	5.02%	4.80%
次新股	1.08%	3.24%	3.36%	4.02%	4.39%
工程及煤炭机械	3.63%	3.83%	4.46%	4.23%	4.06%
其他专用设备	3.12%	3.39%	3.85%	4.16%	3.88%
通用设备	2.27%	2.36%	3.17%	3.47%	2.97%
油服及天然气装备	2.78%	2.17%	2.69%	2.23%	1.98%

资料来源：Wind，天风证券研究所

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	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