

家用电器

增值税下降哪些家电公司最受益？

事件

中央深化增值税改革，如果假设最终方案为将现行的制造业 16% 的税率下调至 13%，将交通运输业，建筑业等行业由现行的 10% 下降至 9%，将对主要行业的税负明显降低。我们从家电板块角度进行测算分析。

议价能力强的龙头及净利润基数低的企业弹性最大

从增值税对行业影响机理来看主要分为两部分：

- 1) 进项税率影响成本，对于制造业来说主要包括原材料等，而人工成本、折旧等成本则不包含在可抵扣项目中；
- 2) 销项税率影响收入，销项税率的变化将影响下游消费者实际售价的变化，同时也会因实际售价变化反向传导至企业利润表收入项变化。

情形一：假设进项价格及销项价格随税率变化同时变化

需要强调，如果增值税率的变动通过价格调整同时变动，则实际企业利润表收入及成本不变，因此该情形下对于公司利润表并无直接影响，但对于现金流量表仍会产生一定影响。

情形二：假设进项价格随税率调整，销项价格不变动

该情形下意味着企业通常具备强大的品牌及产业链议价能力，一方面对下游保持增值税后总价格不变动，另一方面对于上游企业要求价格随税率下降相应下调。家电板块中，格力、美的、海尔等整机厂商处于产业链强势地位，预计后续减税红利将向龙头集中。而缺乏技术壁垒，议价能力低的企业后续因为下游要求降价而导致红利留存较少。

情形三：假设进项价格不变动，销项价格随税率调整

在该极端假设情形下意味着企业议价能力不足，成本端无法享受税率下调的红利，同时收入端受到下游压力难以维持价格，一般为不具有核心技术、产业链地位较低的零部件企业居多。我们以各子板块 2-3 个龙头的原材料占比代表假设增值税进项可抵扣的成本比例进行估算

情形四：假设进项价格和销项价格都不随税率变动

在该情形下，企业利润表收入端及成本端同时由于增值税率下调有所上升，该种情形的最终结果可能更加接近实际情况。

从最终受益标的来看，主要分两条主线：

1) 作为具备品牌影响力和较强产业链议价权的白电龙头美的集团、青岛海尔、格力电器以及具备一定议价能力的子行业龙头苏泊尔、九阳股份、三花智控、欧普照明、老板电器、华帝股份等更接近情形二的情况，而大部分企业实际企业经营情况应该更接近于情形四。我们认为，非市场龙头的二三线品牌，在目前的竞争环境中，大概率会将降税效果最终让利给下游消费者，以巩固自身的行业地位，因此如长虹美菱、惠而浦等品牌即使测算净利润弹性较大，也并不能真正最终将降水效果完全转化成为公司盈利。

2) 净利润规模基数较低，自身需求面临向上增长的高弹性标的，如创维数字、海信电器、新宝股份、东方电热等。

风险提示：房地产市场波动风险；宏观经济波动风险；原材料价格波动风险等。

证券研究报告

2019 年 03 月 06 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

罗岸阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518120002
luoanyang@tfzq.com

马王杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080001
mawangjie@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:超清视频行动计划发布助力黑电，MSCI 扩容和科创板带动估值提升——2019W9 周观点》 2019-03-04
- 2 《家用电器-行业点评:MSCI “扩容”下怎么看家电板块？》 2019-03-04
- 3 《家用电器-行业研究周报:1 月终端销售表现良好，期待行业基本面改善——2019W8 周观点》 2019-02-25



事件

中央深化增值税改革，如果假设最终方案为将现行的制造业 16% 的税率下调至 13%，将交通运输业，建筑业等行业由现行的 10% 下降至 9%，将对主要行业的税负明显降低。我们从家电板块角度进行测算分析。

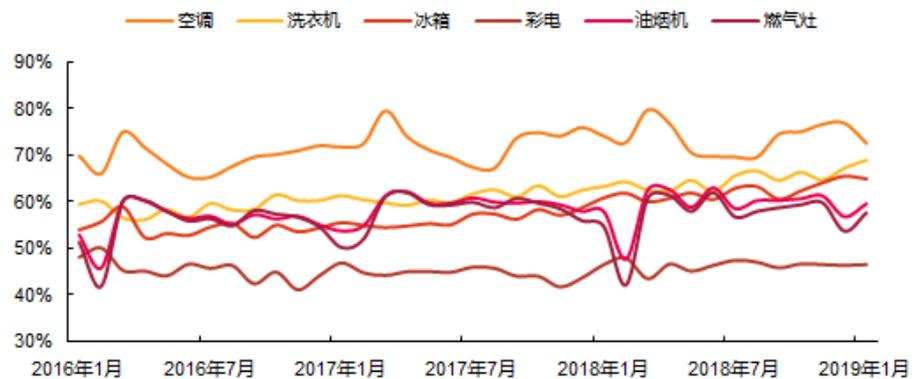
议价能力强的龙头及净利润基数低的企业弹性最大

从增值税对行业影响机理来看主要分为两部分：

- 1) 进项税率影响成本，对于制造业来说主要包括原材料等，而人工成本、折旧等成本则不包含在可抵扣项目中；
- 2) 销项税率影响收入，销项税率的变化将影响下游消费者实际售价的变化，同时也会因实际售价变化反向传导至企业利润表收入项变化。

由于增值税是价外税，增值税减税也是价外变动，增值税减税后各行业的实际利润增厚效果，还是要看行业对其上下游的议价能力，减税红利最终的分配取决于公司在产业链中的地位。而产业链地位及成本转嫁能力最终取决于行业竞争格局。从行业 CR3 集中度的角度看，白电行业龙头集中度明显优于其他细分子行业。

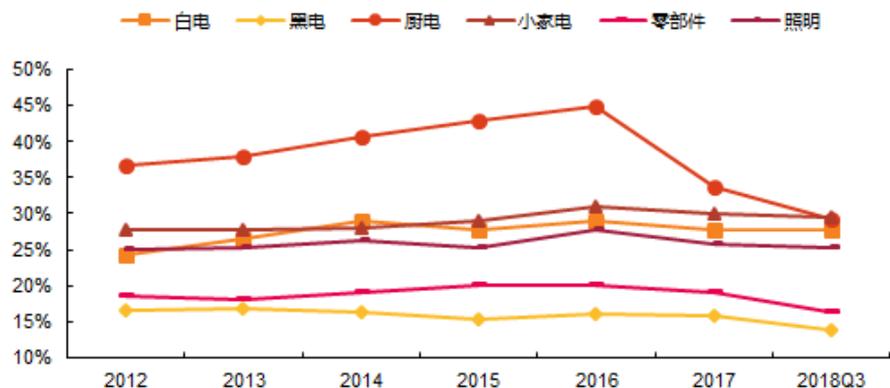
图 1：白电行业 CR3 集中度明显高于其他子行业



资料来源：中怡康，天风证券研究所

另一方面，从利润率情况看，集中度更高的白电行业也明显高于竞争格局相对不佳的黑电行业；而厨电行业随着苏泊尔等新玩家进入行业竞争加剧，近年来毛利率、净利率下降明显，同时产业链地位更高的整机行业也明显好于零部件行业。

图 2：家电子行业毛利率情况



资料来源：WIND，天风证券研究所

对于白电龙头来说，无论是对下游经销商，还是上游供应商，都是产业链内议价能力最强的环节。本次增值税改革的本质，是制造业企业进销项差额部分的税率下降 3%。暂不考虑出口退税情况。我们按照四种情况进行测算。

表 1：四种假设情形下家电板块利润表影响

假设情形		板块净利润影响
情形一	进项价格及销项价格随税率变化同时变化	不变
情形二	进项价格随税率调整，销项价格不变动	大幅提升
情形三	进项价格不变动，销项价格随税率调整	下降
情形四	进项价格和销项价格都不随税率变动	提升

资料来源：天风证券研究所

增值税率下调方案落地实施后，将对行业基本面和公司经营产生实质层面的改善和利好。从最终受益标的来看，主要分两条主线：

1) 作为具备品牌影响力和较强产业链议价权的白电龙头美的集团、青岛海尔、格力电器以及具备一定议价能力的子行业龙头苏泊尔、九阳股份、三花智控、欧普照明、老板电器、华帝股份等更接近情形二的情况，而大部分企业实际企业经营情况应该更接近于情形四。我们认为，非市场龙头的二三线品牌，在目前的竞争环境中，大概率会将降税效果最终让利给下游消费者，以巩固自身的行业地位，因此如长虹美菱、惠而浦等品牌即使测算净利润弹性较大，也并不能真正最终将降税效果完全转化成为公司盈利。

2) 净利润规模基数较低，自身需求面临向上增长的高弹性标的，如创维数字、海信电器、新宝股份、东方电热等。

表 2：测算净利润向上弹性情况

板块	净利润弹性	情形二	情形四
白电	长虹美菱	1373.3%	401.9%
	青岛海尔	61.0%	24.8%
	美的集团	37.2%	13.4%
	海信科龙	44.5%	13.7%
	格力电器	17.8%	7.5%
	小天鹅A	37.7%	13.4%
黑电	创维数字	204.2%	64.8%
	TCL集团	111.3%	40.7%
	兆驰股份	45.0%	12.7%
	海信电器	93.0%	29.5%
厨电	华帝股份	29.9%	21.1%
	老板电器	12.7%	9.7%
小家电	九阳股份	27.9%	18.6%
	飞科电器	12.2%	8.5%
	新宝股份	53.5%	32.0%
	苏泊尔	28.8%	18.7%
零部件	东方电热	55.1%	29.3%
	三花智控	20.6%	11.9%
照明	欧普照明	27.1%	12.6%

资料来源：WIND，天风证券研究所

情形一：假设进项价格及销项价格随税率变化同时变化

需要强调，如果增值税率的变动通过价格调整同时变动，则实际企业利润表收入及成本不变，因此该情形下对于公司利润表并无直接影响，但对于现金流量表仍会产生一定影响。

我们认为，一般来说公司半年报及年报所披露的应交增值税为6月和12月单月的情况，因此我们假设全年公司上交的增值税总额为（半年报应交增值税+年报应交增值税的平均值）*12个月，以此估算结果如下：

表3：情形一下白电板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
长虹美菱	0.39	0.10	2.93	0.09	0.32	27.1%
澳柯玛	0.24	0.07	1.85	0.06	0.33	17.0%
春兰股份	0.06	0.04	0.58	0.02	0.18	9.9%
惠而浦	0.27	0.14	2.44	0.07	(0.97)	7.5%
青岛海尔	2.99	4.82	46.89	1.41	69.26	2.0%
美的集团	8.13	6.64	88.65	2.66	172.84	1.5%
海信科龙	0.86	0.81	10.00	0.30	19.98	1.5%
格力电器	0.92	17.12	108.24	3.25	224.02	1.4%
奥马电器	0.05	0.14	1.10	0.03	3.81	0.9%
小天鹅A	0.07	0.44	3.05	0.09	15.06	0.6%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表4：情形一下黑电板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
飞乐音响	1.06	2.23	19.76	0.59	0.55	107.3%
四川长虹	0.79	2.06	17.10	0.51	3.56	14.4%
创维数字	0.26	0.15	2.43	0.07	0.94	7.7%
TCL集团	1.51	1.20	16.27	0.49	26.64	1.8%
ST厦华	0.00	0.00	0.06	0.00	(0.12)	1.4%
兆驰股份	0.04	0.44	2.89	0.09	6.03	1.4%
海信电器	0.29	0.40	4.12	0.12	9.42	1.3%
毅昌股份	0.06	0.07	0.78	0.02	(4.79)	0.5%
深康佳A	0.06	0.48	3.24	0.10	50.57	0.2%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表5：情形一下厨电板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
顺纳股份 (万家乐)	0.30	0.26	3.34	0.10	0.38	26.2%
日出东方	0.15	0.22	2.26	0.07	0.55	12.4%
华帝股份	0.13	0.41	3.24	0.10	5.10	1.9%
浙江美大	0.09	0.14	1.36	0.04	3.05	1.3%
老板电器	0.42	0.40	4.90	0.15	14.61	1.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 6: 情形一下小家电板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
天际股份	0.01	0.03	0.25	0.01	0.22	3.4%
九阳股份	0.16	0.66	4.91	0.15	6.89	2.1%
爱仕达	0.09	0.10	1.13	0.03	1.73	2.0%
科沃斯	0.00	0.38	2.27	0.07	3.76	1.8%
飞科电器	0.29	0.43	4.30	0.13	8.35	1.5%
万和电气	0.14	0.00	0.85	0.03	4.13	0.6%
新宝股份	0.04	0.03	0.45	0.01	4.08	0.3%
苏泊尔	0.20	0.01	1.25	0.04	13.08	0.3%
莱克电气	0.02	0.02	0.21	0.01	3.66	0.2%
奋达科技	-0.30	0.13	-1.06	-0.03	4.43	-0.7%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 7: 情形一下零部件板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
依米康	0.40	0.93	7.94	0.24	0.91	26.2%
盾安环境	0.47	0.36	4.95	0.15	0.92	16.1%
顺威股份	0.18	0.07	1.48	0.04	(0.48)	9.3%
和晶科技	0.04	0.07	0.65	0.02	0.77	2.5%
亿利达	0.06	0.12	1.09	0.03	1.41	2.3%
英唐智控	0.00	0.16	0.95	0.03	1.43	2.0%
康盛股份	0.08	0.11	1.12	0.03	1.91	1.8%
东方电热	0.04	0.02	0.37	0.01	0.83	1.3%
海立股份	0.00	0.17	1.01	0.03	2.81	1.1%
华意压缩	0.02	0.02	0.26	0.01	0.97	0.8%
三花智控	0.18	0.19	2.18	0.07	12.36	0.5%
天银机电	0.04	0.01	0.27	0.01	1.91	0.4%
和而泰	0.01	0.03	0.23	0.01	1.78	0.4%
地尔汉宇	0.01	0.02	0.19	0.01	1.61	0.4%
立霸股份	-0.03	0.00	-0.17	-0.01	0.83	-0.6%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 8: 情形一下照明板块增值税影响金额

公司	17年中报 应交增值税 (亿元)	17年年报 应交增值税 (亿元)	17年增值 税估算 (亿元)	税率由16%下降 为13%带来节税 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	占净利润比例
雪莱特	0.05	0.06	0.61	0.02	0.56	3.3%
欧普照明	0.37	0.82	7.16	0.21	6.81	3.2%
阳光照明	0.05	0.16	1.30	0.04	4.01	1.0%
佛山照明	0.18	0.10	1.71	0.05	7.40	0.7%
得邦照明	0.05	0.02	0.45	0.01	2.10	0.6%
德豪润达	0.11	0.15	1.58	0.05	(9.71)	0.5%
珈伟新能	0.06	0.02	0.47	0.01	3.15	0.4%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

情形二：假设进项价格随税率调整，销项价格不变动

该情形下意味着企业通常具备强大的品牌及产业链议价能力，一方面对下游保持增值税后总价格不变动，另一方面对于上游企业要求价格随税率下降相应下调。家电板块中，格力、美的、海尔等整机厂商处于产业链强势地位，预计后续减税红利将向龙头集中。而缺乏技术壁垒，议价能力低的企业后续因为下游要求降价而导致红利留存较少。

表 9：情形二下白电板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
长虹美菱	167.97	0.32	172.43	138.03	4.46	1373.3%
澳柯玛	46.62	0.33	47.86	37.21	1.24	378.6%
春兰股份	8.19	0.18	8.40	6.20	0.22	123.2%
惠而浦	63.64	(0.97)	65.33	50.52	1.69	174.2%
青岛海尔	1592.54	69.26	1634.82	1098.90	42.28	61.0%
美的集团	2419.19	172.84	2483.42	1804.61	64.23	37.2%
海信科龙	334.88	19.98	343.77	269.70	8.89	44.5%
格力电器	1500.20	224.02	1540.02	995.63	39.83	17.8%
奥马电器	69.64	3.81	71.49	49.92	1.85	48.5%
小天鹅A	213.85	15.06	219.52	159.83	5.68	37.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 10：情形二下黑电板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
飞乐音响	54.45	0.55	55.89	38.77	1.45	261.7%
四川长虹	776.32	3.56	796.94	677.02	20.61	578.3%
创维数字	72.55	0.94	74.47	61.96	1.93	204.2%
TCL集团	1117.27	26.64	1146.94	886.64	29.66	111.3%
ST厦华	0.17	(0.12)	0.18	0.12	0.00	3.8%
兆驰股份	102.29	6.03	105.00	91.06	2.72	45.0%
海信电器	330.09	9.42	338.85	285.05	8.76	93.0%
毅昌股份	56.98	(4.79)	58.49	53.60	1.51	31.6%
深康佳A	312.28	50.57	320.57	277.89	8.29	16.4%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 11：情形二下厨电板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
顺纳股份 (万家乐)	82.67	0.38	84.86	78.36	2.19	574.7%
日出东方	27.84	0.55	28.58	17.60	0.74	134.9%
华帝股份	57.31	5.10	58.83	31.25	1.52	29.9%
浙江美大	10.26	3.05	10.54	4.73	0.27	8.9%
老板电器	70.17	14.61	72.04	32.51	1.86	12.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 12：情形二下小家电板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
天际股份	8.53	0.22	8.76	5.14	0.23	102.1%
九阳股份	72.48	6.89	74.40	48.55	1.92	27.9%
爱仕达	30.72	1.73	31.53	18.59	0.82	47.2%
科沃斯	45.51	3.76	46.72	28.86	1.21	32.2%
乐金健康	12.18	0.68	12.50	8.62	0.32	47.5%
飞科电器	38.53	8.35	39.56	23.38	1.02	12.2%
万和电气	65.32	4.13	67.05	47.18	1.73	41.9%
荣泰健康	19.18	2.16	19.69	11.85	0.51	23.6%
新宝股份	82.22	4.08	84.41	66.25	2.18	53.5%
苏泊尔	141.87	13.08	145.64	99.94	3.77	28.8%
莱克电气	57.10	3.66	58.61	42.84	1.52	41.5%
奋达科技	32.10	4.43	32.95	23.15	0.85	19.2%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 13：情形二下零部件板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
依米康	12.47	0.91	12.80	9.10	0.33	36.4%
盾安环境	82.79	0.92	84.99	68.70	2.20	238.2%
顺威股份	15.55	(0.48)	15.97	12.60	0.41	86.0%
和晶科技	14.29	0.77	14.67	11.04	0.38	49.4%
亿利达	13.67	1.41	14.03	9.09	0.36	25.8%
英唐智控	74.00	1.43	75.96	67.64	1.96	137.4%
康盛股份	33.39	1.91	34.28	27.24	0.89	46.3%
东方电热	17.30	0.83	17.76	13.79	0.46	55.1%
海立股份	104.47	2.81	107.24	88.25	2.77	98.6%
华意压缩	81.14	0.97	83.30	71.56	2.15	221.8%
三花智控	95.81	12.36	98.36	65.89	2.54	20.6%
天银机电	7.73	1.91	7.93	4.61	0.21	10.8%
和而泰	19.79	1.78	20.31	15.51	0.53	29.5%
地尔汉宇	7.78	1.61	7.99	4.61	0.21	12.9%
立霸股份	12.23	0.83	12.56	10.34	0.32	38.9%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 14：情形二下照明板块增值税下调对净利润提升情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
雪莱特	10.26	0.56	10.53	7.37	0.27	48.7%
欧普照明	69.57	6.81	71.42	41.33	1.85	27.1%
阳光照明	50.38	4.01	51.72	37.92	1.34	33.4%
佛山照明	38.00	7.40	39.01	29.40	1.01	13.6%
得邦照明	40.31	2.10	41.38	34.44	1.07	50.9%
德豪润达	42.03	(9.71)	43.15	35.79	1.12	11.5%
珈伟新能	34.37	3.15	35.28	25.16	0.91	29.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

情形三：假设进项价格不变动，销项价格随税率调整

在该极端假设情形下意味着企业议价能力不足，成本端无法享受税率下调的红利，同时收入端受到下游压力难以维持价格，一般为不具有核心技术、产业链地位较低的零部件企业居多。我们以各子板块 2-3 个龙头的原材料占比代表假设增值税进项可抵扣的成本比例进行估算：

表 15：情形三下白电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收 入 (亿元)	2017年净 利润 (亿 元)	2017年营 业成本 (亿 元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业 成本 (亿 元)	销售收入不变 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
长虹美菱	167.97	0.32	138.03	86.1%	118.82	167.97	141.18	(3.15)	-971.4%
澳柯玛	46.62	0.33	37.21	86.1%	32.03	46.62	38.06	(0.85)	-260.1%
春兰股份	8.19	0.18	6.20	86.1%	5.34	8.19	6.34	(0.14)	-80.4%
惠而浦	63.64	(0.97)	50.52	86.1%	43.49	63.64	51.68	(1.15)	-119.1%
青岛海尔	1592.54	69.26	1098.90	86.0%	944.72	1592.54	1123.98	(25.08)	-36.2%
美的集团	2419.19	172.84	1804.61	85.6%	1544.02	2419.19	1845.60	(40.99)	-23.7%
海信科龙	334.88	19.98	269.70	86.1%	232.17	334.88	275.86	(6.16)	-30.9%
格力电器	1500.20	224.02	995.63	86.7%	863.41	1500.20	1018.55	(22.92)	-10.2%
奥马电器	69.64	3.81	49.92	86.1%	42.97	69.64	51.06	(1.14)	-29.9%
小天鹅A	213.85	15.06	159.83	86.1%	137.59	213.85	163.48	(3.65)	-24.2%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 16：情形三下黑电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收 入 (亿元)	2017年净 利润 (亿 元)	2017年营 业成本 (亿 元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业 成本 (亿 元)	销售收入不变 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
飞乐音响	54.45	0.55	38.77	79.9%	30.97	54.45	39.59	(0.82)	-148.9%
四川长虹	776.32	3.56	677.02	79.9%	540.89	776.32	691.38	(14.36)	-402.9%
创维数字	72.55	0.94	61.96	79.9%	49.51	72.55	63.28	(1.31)	-139.3%
TCL集团	1117.27	26.64	886.64	79.9%	708.36	1117.27	905.44	(18.81)	-70.6%
ST厦华	0.17	(0.12)	0.12	79.9%	0.10	0.17	0.13	(0.00)	-2.1%
兆驰股份	102.29	6.03	91.06	80.7%	73.48	102.29	93.01	(1.95)	-32.4%
海信电器	330.09	9.42	285.05	79.1%	225.45	330.09	291.03	(5.99)	-63.5%
毅昌股份	56.98	(4.79)	53.60	79.9%	42.82	56.98	54.74	(1.14)	-23.8%
深康佳A	312.28	50.57	277.89	79.9%	222.01	312.28	283.78	(5.89)	-11.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 17: 情形三下厨电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣比例	可抵扣营业成本 (亿元)	销售收入不变 (亿元)	调整后测算营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升幅度
顺纳股份 (万家乐)	82.67	0.38	78.36	54.3%	42.57	82.67	79.49	(1.13)	-295.9%
日出东方	27.84	0.55	17.60	54.3%	9.56	27.84	17.86	(0.25)	-46.4%
华帝股份	57.31	5.10	31.25	53.9%	16.83	57.31	31.69	(0.45)	-8.8%
浙江美大	10.26	3.05	4.73	57.8%	2.73	10.26	4.80	(0.07)	-2.4%
老板电器	70.17	14.61	32.51	51.4%	16.69	70.17	32.95	(0.44)	-3.0%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 18: 情形三下小家电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣比例	可抵扣营业成本 (亿元)	销售收入不变 (亿元)	调整后测算营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升幅度
天际股份	8.53	0.22	5.14	49.8%	2.56	8.53	5.21	(0.07)	-30.7%
九阳股份	72.48	6.89	48.55	49.8%	24.20	72.48	49.20	(0.64)	-9.3%
爱仕达	30.72	1.73	18.59	49.8%	9.26	30.72	18.83	(0.25)	-14.2%
科沃斯	45.51	3.76	28.86	49.8%	14.38	45.51	29.24	(0.38)	-10.2%
乐金健康	12.18	0.68	8.62	49.8%	4.29	12.18	8.73	(0.11)	-16.8%
飞科电器	38.53	8.35	23.38	49.8%	11.65	38.53	23.69	(0.31)	-3.7%
万和电气	65.32	4.13	47.18	49.8%	23.51	65.32	47.80	(0.62)	-15.1%
荣泰健康	19.18	2.16	11.85	49.8%	5.91	19.18	12.01	(0.16)	-7.3%
新宝股份	82.22	4.08	66.25	49.8%	33.02	82.22	67.13	(0.88)	-21.5%
苏泊尔	141.87	13.08	99.94	49.8%	49.81	141.87	101.26	(1.32)	-10.1%
莱克电气	57.10	3.66	42.84	49.8%	21.35	57.10	43.41	(0.57)	-15.5%
奋达科技	32.10	4.43	23.15	49.8%	11.54	32.10	23.46	(0.31)	-6.9%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 18: 情形三下零部件板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣比例	可抵扣营业成本 (亿元)	销售收入不变 (亿元)	调整后测算营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升幅度
依米康	12.47	0.91	9.10	58.8%	5.35	12.47	9.24	(0.14)	-15.6%
盾安环境	82.79	0.92	68.70	56.4%	38.77	82.79	69.73	(1.03)	-111.5%
顺威股份	15.55	(0.48)	12.60	58.8%	7.40	15.55	12.80	(0.20)	-40.9%
和晶科技	14.29	0.77	11.04	58.8%	6.49	14.29	11.22	(0.17)	-22.4%
亿利达	13.67	1.41	9.09	58.8%	5.34	13.67	9.23	(0.14)	-10.1%
英唐智控	74.00	1.43	67.64	58.8%	39.75	74.00	68.70	(1.06)	-73.8%
康盛股份	33.39	1.91	27.24	58.8%	16.01	33.39	27.67	(0.43)	-22.2%
东方电热	17.30	0.83	13.79	58.8%	8.11	17.30	14.01	(0.22)	-25.8%
海立股份	104.47	2.81	88.25	58.8%	51.86	104.47	89.62	(1.38)	-49.0%
华意压缩	81.14	0.97	71.56	58.8%	42.05	81.14	72.68	(1.12)	-114.9%
三花智控	95.81	12.36	65.89	61.1%	40.25	95.81	66.96	(1.07)	-8.6%
天银机电	7.73	1.91	4.61	58.8%	2.71	7.73	4.68	(0.07)	-3.8%
和而泰	19.79	1.78	15.51	58.8%	9.11	19.79	15.75	(0.24)	-13.6%
地尔汉宇	7.78	1.61	4.61	58.8%	2.71	7.78	4.68	(0.07)	-4.5%
立霸股份	12.23	0.83	10.34	58.8%	6.08	12.23	10.50	(0.16)	-19.3%

资料来源: WIND, 天风证券研究所

表 19：情形三下照明板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	调整后测算销售 收入 (亿元)	营业成本不变 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
雪莱特	10.26	0.56	10.53	7.37	0.27	48.7%
欧普照明	69.57	6.81	71.42	41.33	1.85	27.1%
阳光照明	50.38	4.01	51.72	37.92	1.34	33.4%
佛山照明	38.00	7.40	39.01	29.40	1.01	13.6%
得邦照明	40.31	2.10	41.38	34.44	1.07	50.9%
德豪润达	42.03	(9.71)	43.15	35.79	1.12	11.5%
珈伟新能	34.37	3.15	35.28	25.16	0.91	29.0%

资料来源：WIND，天风证券研究所

情形四：假设进项价格和销项价格都不随税率变动

在该情形下，企业利润表收入端及成本端同时由于增值税率下调有所上升，该种情形的最终结果可能更加接近实际情况。

表 20：情形四下白电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
长虹美菱	167.97	0.32	138.03	86.1%	118.82	172.43	141.18	1.31	401.9%
澳柯玛	46.62	0.33	37.21	86.1%	32.03	47.86	38.06	0.39	118.5%
春兰股份	8.19	0.18	6.20	86.1%	5.34	8.40	6.34	0.08	42.9%
惠而浦	63.64	(0.97)	50.52	86.1%	43.49	65.33	51.68	0.53	55.2%
青岛海尔	1592.54	69.26	1098.90	86.0%	944.72	1634.82	1123.98	17.20	24.8%
美的集团	2419.19	172.84	1804.61	85.6%	1544.02	2483.42	1845.60	23.23	13.4%
海信科龙	334.88	19.98	269.70	86.1%	232.17	343.77	275.86	2.73	13.7%
格力电器	1500.20	224.02	995.63	86.7%	863.41	1540.02	1018.55	16.91	7.5%
奥马电器	69.64	3.81	49.92	86.1%	42.97	71.49	51.06	0.71	18.6%
小天鹅A	213.85	15.06	159.83	86.1%	137.59	219.52	163.48	2.02	13.4%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 21：情形四下黑电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
飞乐音响	54.45	0.55	38.77	79.9%	30.97	55.89	39.59	0.62	112.8%
四川长虹	776.32	3.56	677.02	79.9%	540.89	796.94	691.38	6.25	175.4%
创维数字	72.55	0.94	61.96	79.9%	49.51	74.47	63.28	0.61	64.8%
TCL集团	1117.27	26.64	886.64	79.9%	708.36	1146.94	905.44	10.86	40.7%
ST厦华	0.17	(0.12)	0.12	79.9%	0.10	0.18	0.13	0.00	1.6%
兆驰股份	102.29	6.03	91.06	80.7%	73.48	105.00	93.01	0.76	12.7%
海信电器	330.09	9.42	285.05	79.1%	225.45	338.85	291.03	2.78	29.5%
毅昌股份	56.98	(4.79)	53.60	79.9%	42.82	58.49	54.74	0.38	7.9%
深康佳A	312.28	50.57	277.89	79.9%	222.01	320.57	283.78	2.40	4.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 22：情形四下厨电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
顺纳股份 (万家乐)	82.67	0.38	78.36	54.3%	42.57	84.86	79.49	1.06	278.8%
日出东方	27.84	0.55	17.60	54.3%	9.56	28.58	17.86	0.49	88.6%
华帝股份	57.31	5.10	31.25	53.9%	16.83	58.83	31.69	1.07	21.1%
浙江美大	10.26	3.05	4.73	57.8%	2.73	10.54	4.80	0.20	6.6%
老板电器	70.17	14.61	32.51	51.4%	16.69	72.04	32.95	1.42	9.7%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 23：情形四下小家电板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
天际股份	8.53	0.22	5.14	49.8%	2.56	8.76	5.21	0.16	71.5%
九阳股份	72.48	6.89	48.55	49.8%	24.20	74.40	49.20	1.28	18.6%
爱仕达	30.72	1.73	18.59	49.8%	9.26	31.53	18.83	0.57	33.0%
科沃斯	45.51	3.76	28.86	49.8%	14.38	46.72	29.24	0.83	22.0%
乐金健康	12.18	0.68	8.62	49.8%	4.29	12.50	8.73	0.21	30.8%
飞科电器	38.53	8.35	23.38	49.8%	11.65	39.56	23.69	0.71	8.5%
万和电气	65.32	4.13	47.18	49.8%	23.51	67.05	47.80	1.11	26.8%
荣泰健康	19.18	2.16	11.85	49.8%	5.91	19.69	12.01	0.35	16.3%
新宝股份	82.22	4.08	66.25	49.8%	33.02	84.41	67.13	1.31	32.0%
苏泊尔	141.87	13.08	99.94	49.8%	49.81	145.64	101.26	2.44	18.7%
莱克电气	57.10	3.66	42.84	49.8%	21.35	58.61	43.41	0.95	26.0%
奋达科技	32.10	4.43	23.15	49.8%	11.54	32.95	23.46	0.55	12.3%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 24：情形四下零部件板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
依米康	12.47	0.91	9.10	58.8%	5.35	12.80	9.24	0.19	20.8%
盾安环境	82.79	0.92	68.70	56.4%	38.77	84.99	69.73	1.17	126.6%
顺威股份	15.55	(0.48)	12.60	58.8%	7.40	15.97	12.80	0.22	45.0%
和晶科技	14.29	0.77	11.04	58.8%	6.49	14.67	11.22	0.21	27.0%
亿利达	13.67	1.41	9.09	58.8%	5.34	14.03	9.23	0.22	15.7%
英唐智控	74.00	1.43	67.64	58.8%	39.75	75.96	68.70	0.91	63.6%
康盛股份	33.39	1.91	27.24	58.8%	16.01	34.28	27.67	0.46	24.1%
东方电热	17.30	0.83	13.79	58.8%	8.11	17.76	14.01	0.24	29.3%
海立股份	104.47	2.81	88.25	58.8%	51.86	107.24	89.62	1.40	49.7%
华意压缩	81.14	0.97	71.56	58.8%	42.05	83.30	72.68	1.04	106.9%
三花智控	95.81	12.36	65.89	61.1%	40.25	98.36	66.96	1.48	11.9%
天银机电	7.73	1.91	4.61	58.8%	2.71	7.93	4.68	0.13	7.0%
和而泰	19.79	1.78	15.51	58.8%	9.11	20.31	15.75	0.28	15.9%
德尔汉宇	7.78	1.61	4.61	58.8%	2.71	7.99	4.68	0.13	8.4%
立霸股份	12.23	0.83	10.34	58.8%	6.08	12.56	10.50	0.16	19.6%

资料来源：WIND，天风证券研究所

表 25：情形四下照明板块增值税下调对净利润影响情况

公司	2017年收入 (亿元)	2017年净利润 (亿元)	2017年营业成本 (亿元)	假设可抵扣 比例	可抵扣营业成本 (亿元)	调整后测算 销售收入 (亿元)	调整后测算 营业成本 (亿元)	净利润提升 (亿元)	净利润提升 幅度
雪莱特	10.26	0.56	7.37	87.6%	6.45	10.53	7.54	0.10	18.1%
欧普照明	69.57	6.81	41.33	90.4%	37.37	71.42	42.33	0.85	12.6%
阳光照明	50.38	4.01	37.92	84.8%	32.17	51.72	38.78	0.48	12.1%
佛山照明	38.00	7.40	29.40	87.6%	25.76	39.01	30.08	0.33	4.4%
得邦照明	40.31	2.10	34.44	87.6%	30.17	41.38	35.24	0.27	12.8%
德豪润达	42.03	(9.71)	35.79	87.6%	31.36	43.15	36.62	0.28	2.9%
珈伟新能	34.37	3.15	25.16	87.6%	22.04	35.28	25.74	0.33	10.4%

资料来源：WIND，天风证券研究所

风险提示：宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、房地产市场波动风险

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