

# 研发费用加计扣除比例再升影响几何

华泰研究

2021年3月07日 | 中国内地

动态点评

机械设备

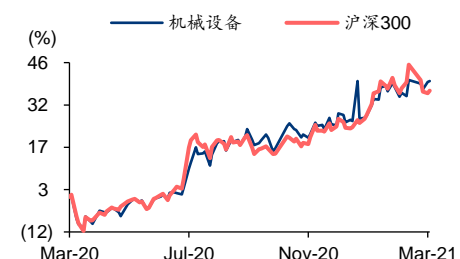
增持 (维持)

|                        |  |
|------------------------|--|
| 研究员                    | 肖群稀                                    |
| SAC No. S0570512070051 | xiaoqunxi@htsc.com<br>+86-755-82492802 |
| 研究员                    | 时威                                     |
| SAC No. S0570520080005 | shiyu013577@htsc.com                   |
| 研究员                    | 关东奇来                                   |
| SAC No. S0570519040003 | guandongqilai@htsc.com                 |
| SFC No. BQ1170         | +86-21-28972081                        |

华泰证券 2021 春季线上策略会



行业走势图



资料来源: Wind, 华泰研究

**制造业企业研发费用加计扣除比例再升，有望直接增厚行业净利润水平**  
继 17、18 年陆续提升研发费用加计扣除比例及扩大受益主体之后，2021 年两会政府工作报告再次提出，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%，运用市场化机制激励企业创新。我们认为，机械板块具有高研发投入特性，有望直接受益于该政策，以 2019 年为例回溯测算，机械板块研发费用加计扣除比例提高对行业净利润提升幅度约为 4.65%。研发费用加计扣除比例提升新政影响比较大的板块为 1) 高研发投入的半导体设备及机器人板块，2) 受益于政策红利业绩弹性较大的煤炭机械、3C 设备及缝制机械板块，受益排名居前的个股为埃斯顿、中国中车、中微公司、春风动力等。

## 制度性减税政策再延续，为制造业企业创新发展赋新能

我国对制造业企业科技创新支持力度不断扩大。两会政府工作报告提出，要运用市场化机制激励企业创新，延续执行企业研发费用加计扣除 75% 政策，将制造业企业加计扣除比例提高到 100%，用税收优惠机制激励企业加大研发投入，以创新引领发展。此前，2017 年 5 月 2 日财政部、税务总局和科技部制定下发了《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》，将科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例由 50% 提高至 75%。2018 年 9 月 20 日，三部门又发《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，将受益主体从科技型中小企业扩大至全部企业。

## 机械板块具有高研发支出特性，新政策有望助推中国高端装备行业崛起

中国已经建立了全球规模最大、覆盖最广的制造业体系，但先进制造仍然存在规模和技术上的不足，高端装备国产化、自主化水平较低是关键制约之一。当前形势下，新政策通过进一步提升研发费用加计扣除比例，重点激励具有高研发投入的高端装备产业，有望为高端装备自主可控再添助力。2018、2019、9M2020 中信机械板块总体研发费用率分别为 3.69%、4.40% 和 4.26%，居制造业全行业第三名，远高于制造业平均水平。2019 年中信机械板块研发支出合计 646 亿元，其中费用化 572 亿元，以 2019 年为例回溯测算，研发费用加计扣除比例提高对行业净利润影响幅度约为 4.65%。

## 研发费用加计扣除比例提升新政受益较大的板块梳理

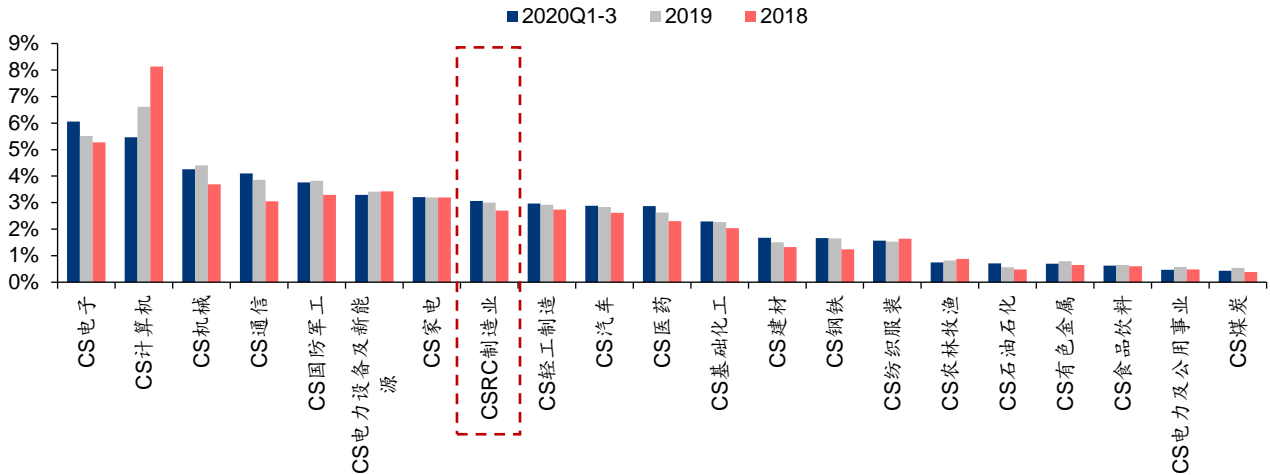
分板块看，1) 缝制设备、煤炭机械、3C 设备等业绩弹性较大的板块；2) 半导体设备、机器人等需持续高研发投入支撑产品升级迭代的板块，更为受益。以 2019 年为例，缝制设备、煤炭机械、3C 设备板块净利润弹性分别为 30.18%、13.27%、8.31%，位列前三。半导体设备和机器人板块净利润弹性分别为 4.58% 和 3.07%。

## 新政下受益排名居前个股梳理

机械行业我们重点关注的个股中，以 2019 年净利润为例测算，弹性最大的 10 只股票分别是：埃斯顿 (+5.50%)、中国中车 (+5.43%)、中微公司 (+4.65%)、华兴源创 (+4.10%)、春风动力 (+3.94%)、赛腾股份 (+3.81%)、永创智能 (+3.76%)、徐工机械 (+3.65%)、郑煤机 (+3.27%)、科瑞技术 (+2.91%)。

风险提示：历史测算与未来实际业绩弹性有差异，政策落地节奏不及预期。

图表1： 中信行业板块 2018-9M2020 研发费用率（整体法）情况



资料来源：Wind，华泰研究

图表2： 2018-2019 年机械行业分板块减税利润弹性回溯测算

| 细分板块    | 数量  | 2018 (亿元) |        |         | 2019 (亿元) |        |        |
|---------|-----|-----------|--------|---------|-----------|--------|--------|
|         |     | 共计减税      | 总计净利润  | 弹性      | 共计减税      | 总计净利润  | 弹性     |
| 缝制设备    | 5   | 0.47      | 16.28  | 2.90%   | 0.47      | 1.56   | 30.18% |
| 3C 设备   | 9   | 0.35      | 14.82  | 2.37%   | 0.43      | -3.27  | 13.27% |
| 煤炭机械    | 6   | 0.75      | 25.32  | 2.96%   | 0.82      | 9.91   | 8.31%  |
| 轨道交通装备  | 10  | 7.45      | 88.77  | 8.40%   | 8.22      | 148.48 | 5.53%  |
| 通用机械    | 104 | 2.24      | 57.70  | 3.87%   | 2.66      | -49.99 | 5.32%  |
| 包装机械    | 6   | 0.12      | 2.10   | 5.73%   | 0.15      | -2.96  | 4.99%  |
| 半导体设备   | 6   | 0.23      | 5.63   | 4.17%   | 0.37      | 8.12   | 4.58%  |
| 专用设备    | 135 | 3.78      | -6.51  | -58.00% | 4.38      | 113.86 | 3.85%  |
| 油气装备及服务 | 17  | 1.59      | 16.99  | 9.35%   | 2.23      | 61.04  | 3.66%  |
| 冷链设备    | 7   | 0.38      | -12.38 | -3.11%  | 0.44      | 12.15  | 3.61%  |
| 机器人     | 5   | 0.16      | 7.87   | 1.99%   | 0.17      | 5.66   | 3.07%  |
| 光伏设备    | 9   | 0.21      | 15.95  | 1.30%   | 0.27      | 9.68   | 2.74%  |
| 电梯设备    | 10  | 0.69      | 27.42  | 2.53%   | 0.75      | 27.86  | 2.69%  |
| 锂电设备    | 6   | 0.24      | 15.24  | 1.59%   | 0.35      | 13.80  | 2.50%  |
| 工程机械    | 14  | 3.19      | 142.50 | 2.24%   | 5.11      | 245.24 | 2.08%  |
| 机床设备    | 11  | 0.27      | -10.91 | -2.47%  | 0.43      | -26.94 | 1.58%  |
| 智能仪表    | 7   | 0.19      | 12.70  | 1.46%   | 0.23      | 16.36  | 1.44%  |

资料来源：Wind，华泰研究

图表3： 以 2019 年为基准测算机械设备重点公司弹性排名前 10 的公司一览

| 股票代码      | 股票名称 | 细分板块   | 研发支出<br>(亿元) | 费用化研发支出<br>(亿元) | 所得税率 | 新政策下所得税抵扣增加额<br>(亿元, 假设, 回溯) | 净利润(亿元) | 新政策对净利润的提升弹性(假设, 回溯) |
|-----------|------|--------|--------------|-----------------|------|------------------------------|---------|----------------------|
| 002747 CH | 埃斯顿  | 机器人    | 1.94         | 1.29            | 15%  | 0.05                         | 0.88    | 5.50%                |
| 601766 CH | 中国中车 | 轨道交通装备 | 122.65       | 120.17          | 25%  | 7.51                         | 138.24  | 5.43%                |
| 688012 CH | 中微公司 | 半导体设备  | 4.25         | 2.34            | 15%  | 0.09                         | 1.89    | 4.65%                |
| 688001 CH | 华兴源创 | 3C 设备  | 1.93         | 1.93            | 15%  | 0.07                         | 1.76    | 4.10%                |
| 603129 CH | 春风动力 | 专用设备   | 1.83         | 1.83            | 15%  | 0.07                         | 1.74    | 3.94%                |
| 603283 CH | 赛腾股份 | 3C 设备  | 1.31         | 1.31            | 15%  | 0.05                         | 1.29    | 3.81%                |
| 603901 CH | 永创智能 | 包装机械   | 1.02         | 1.02            | 15%  | 0.04                         | 1.01    | 3.76%                |
| 000425 CH | 徐工机械 | 工程机械   | 24.56        | 21.27           | 25%  | 1.33                         | 36.45   | 3.65%                |
| 601717 CH | 郑煤机  | 煤炭机械   | 17.85        | 9.94            | 15%  | 0.37                         | 11.40   | 3.27%                |
| 002957 CH | 科瑞技术 | 3C 设备  | 2.34         | 2.34            | 15%  | 0.09                         | 3.02    | 2.91%                |

资料来源：Wind，华泰研究

## 免责声明

### 分析师声明

本人，肖群稀、时或、关东奇来，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。更多信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934年证券交易法》（修订版）第15a-6条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受FINRA关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师肖群稀、时或、关东奇来本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括FINRA定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数），具体如下：

#### 行业评级

- 增持：**预计行业股票指数超越基准
- 中性：**预计行业股票指数基本与基准持平
- 减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级

- 买入：**预计股价超越基准15%以上
- 增持：**预计股价超越基准5%~15%
- 持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
- 卖出：**预计股价弱于基准15%以上
- 暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
- 无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

**法律实体披露**

**中国:** 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

**香港:** 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

**美国:** 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

**华泰证券股份有限公司****南京**

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**深圳**

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**北京**

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/  
邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**上海**

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

**华泰金融控股(香港)有限公司**

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

<http://www.htsc.com.hk>

**华泰证券(美国)有限公司**

美国纽约哈德逊城市广场10号41楼(纽约10001)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

<http://www.htsc-us.com>

©版权所有2021年华泰证券股份有限公司