

轻工制造

 核心标的具有 10-20% 利润增厚空间
- 增值税降税对轻工板块影响测算

评级：增持（维持）

分析师：蒋正山

执业证书编号：S0740518070009

Email: jiangzs@r.qlzq.com.cn

分析师：徐稚涵

执业证书编号：S0740518060001

Email: xuzh01@r.qlzq.com.cn

研究助理：郭美鑫

Email: guomx@r.qlzq.com.cn

研究助理：徐偲

Email: xucai@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	118
行业总市值(百万元)	1020162.04
行业流通市值(百万元)	646287.891

相关报告
重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
欧派家居	108.48	3.0	3.86	4.70	5.61	31	28	23	19	1	买入
顾家家居	55.85	1.9	2.4	3.13	4.01	27	23	18	14	0.6	买入
尚品宅配	83.5	1.9	2.43	2.97	3.57	40	34	28	23	1.3	买入

备注：

投资要点

- **板块整体受益于 3% 增值税下调，增值税发生额下降将增厚板块利润。** 基于 2017 年数据，测算结果显示增值税下降 3%，轻工板块净利润整体增幅 15%，净利率增长 1.1%。净利润增幅较大的个股有：宝钢包装、民丰特纸、金一文化；净利率提升居前的个股有：集友股份、美克家居、乐歌股份。
- **子板块：净利率提升差异较小，家用轻工利润增幅 18%。** 增值税由 16% 下降至 13%，家用轻工板块净利润有望增长 18%，净利率提升 1.11%；包装印刷板块净利润增长 13.3%，净利率提升 1.16%；造纸板块净利润增长 12.9%，净利率提升 1.17%。
- **个股：核心标的普遍具有 10-20% 的利润增厚空间。** 净利润增幅角度：包装板块合兴包装；造纸板块青山纸业、华泰股份；家居板块尚品宅配、美克家居、梦百合利润增厚空间相对较大，其中合兴包装最为受益。我们测算增值税下降 3% 将为合兴包装提供 40% 的利润弹性，为尚品宅配、华泰股份提供 21% 的利润上行空间。净利率提升的角度：增值税降税 3% 有望提升核心标的净利率 1-2 个百分点，烟标、家居板块显著受益。测算结果显示核心标的净利率提升幅度均在 1% 以上，集友股份、美克家居、乐歌股份、尚品宅配净利率提升幅度居前。
- **建议关注标的：欧派家居、顾家家居、尚品宅配**
- **风险提示：原材料价格上涨风险、地产景气度下滑风险、测算与实际减税效果差异风险**

内容目录

增值税降税对轻工板块影响测算.....	- 3 -
轻工受益 3%增值税下调，整体利润或增厚 15%.....	- 3 -
子板块：净利率提升差异较小，家用轻工利润增幅 18%.....	- 6 -
核心标的有 10%-20%利润提升空间，净利率提升 1-2 个百分点.....	- 7 -
风险提示.....	- 9 -
地产景气度下滑风险.....	- 9 -
原材料价格上涨风险.....	- 9 -
测算与实际减税效果差异风险.....	- 9 -

图表目录

图表 1: 各行业（投入产出表分类）增值税销项税率估计.....	- 3 -
图表 2: 增值税降税 3%轻工个股利润增幅 TOP10.....	- 4 -
图表 3: 增值税降税 3%轻工个股净利率提升 TOP10.....	- 4 -
图表 4: 增值税降税 3%对轻工个股利润影响测算.....	- 4 -
图表 5: 二级子板块净利润和净利率影响.....	- 7 -
图表 6: 家用轻工板块净利率提升 TOP5.....	- 7 -
图表 7: 包装印刷板块净利率提升 TOP5.....	- 7 -
图表 8: 造纸板块净利率提升 TOP5.....	- 7 -
图表 9: 增值税降税 3%核心标的利润增幅 TOP10.....	- 8 -
图表 10: 增值税降税 3%核心标的净利率提升 TOP10.....	- 8 -
图表 11: 增值税降税 3%对轻工核心标的利润影响测算.....	- 8 -

增值税降税对轻工板块影响测算

轻工受益 3% 增值税下调，整体利润或增厚 15%

- 制造业增值税由 16% 下降至 13%，轻工板块整体受益于 3% 增值税下调。** 2019 年 3 月 5 日公布的政府工作报告中指出“深化增值税改革，今年将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%；保持 6% 一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增。”由此我国增值税税率由 16%/10%/6% 下调为 13%/9%/6%。根据国家税务总局制定的分行业增值税销项税率，木材加工和家具、造纸印刷与文教体育均适用于改革前 16% 税率，2019 年轻工板块将整体受益于 3% 增值税下调。

图表 1：各行业（投入产出表分类）增值税销项税率估计

投入产出表行业	销项税率	投入产出表行业	销项税率
木材加工品和家具	16.00%	化学产品	15.86%
造纸印刷和文教体育用品	16.00%	食品和烟草	15.78%
纺织服装鞋帽皮革羽绒及其制品	16.00%	水利、环境和公共设施管理	14.47%
金属冶炼和压延加工品	16.00%	水的生产和供应	14.20%
煤炭采选产品	16.00%	石油和天然气开采产品	13.60%
金属矿采选产品	16.00%	电力、热力的生产和供应	13.00%
非金属矿和其他矿采选产品	16.00%	农林渔牧产品和服务	10.00%
纺织品	16.00%	燃气生产和供应	10.00%
石油、炼焦产品和核燃料加工品	16.00%	建筑	10.00%
非金属矿物质	16.00%	房地产	10.00%
金属制品	16.00%	交通运输、仓储和邮政	9.76%
通用设备	16.00%	文化、体育和娱乐	8.38%
专用设备	16.00%	信息传输、软件和信息技术服务	6.77%
交通运输设备	16.00%	租赁和商务服务	6.44%
电气机械和器材	16.00%	科学研究和技术服务	6.00%
通信设备、计算机和其他电子设备	16.00%	金融	6.00%
仪器仪表	16.00%	居民服务、修理和其他服务	6.00%
其他制造产品	16.00%	教育	6.00%
废品废料	16.00%	公共管理、社会保障和社会组织	6.00%
金属制品、机械和设备修理服务	16.00%	住宿和餐饮	6.00%
批发和零售	16.00%	卫生和社会工作	6.00%

来源：国家税务总局、中泰证券研究所

- 直接影响——来自增值税额下降。** 增值税作为价外税，在“价税分离”的计算模式下，相关抵扣缴纳税额不直接计入利润表，但仍能通过降低增值税额增厚企业利润。若终端产品量价（含税价格）不变，在忽略产业链议价能力差异及上下游利润分配的背景下，增值税由 16% 下降至 13% 将增厚企业税前利润。
- 间接影响——来自附加税费下降。** 增值税额下降相应的计提教育费附加等税费附加项同步下降，进一步增厚税前利润。

- **测算模型：以营业收入减去营业成本可抵扣税款部分为增值税额。**营业成本中，原材料成本含进项税款可扣除，人工成本和制造费用不含进项税款，无法抵扣。**假设：1) 营业成本中 70%为可扣除款项，2) 增值税额降低 1，税费附加减少 10%。**

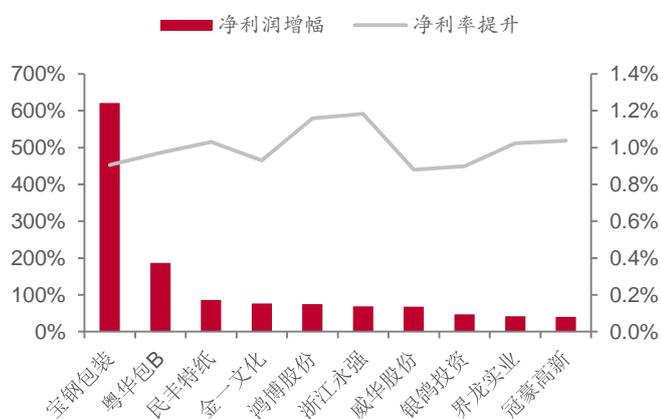
因此有如下模型：

$$\text{增值税额} = \text{营业收入} - (\text{营业成本} * 70\%)$$

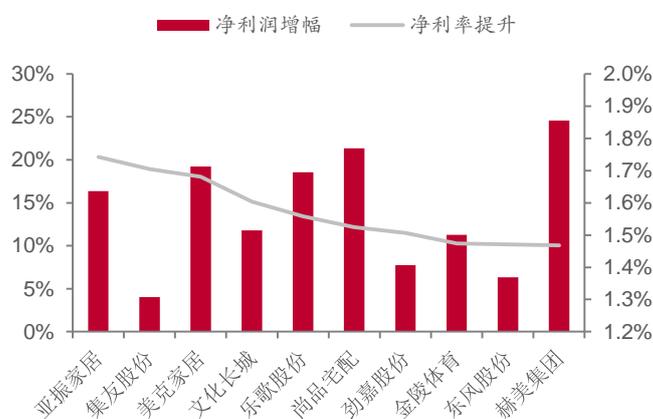
$$\text{增值税下调 3\%增厚利润总额} = \text{增值税额} * (16\% - 13\%)$$

$$\text{考虑降低税费附加后的增厚利润} = \text{增值税下调 3\%增厚利润总额} + \text{增值税额} * (16\% - 13\%) * 0.1 = \text{增值税额} * (16\% - 13\%) * 1.1$$

- **结论：基于 2017 年数据的测算结果显示，轻工板块净利润整体增幅 15%，净利率增长 1.1%。**净利润增幅较大的个股有：宝钢包装、民丰特纸、金一文化等。净利率提升居前的个股为：集友股份、美克家居、乐歌股份。

图表 2：增值税降税 3%轻工个股利润增幅 TOP10


来源：wind、中泰证券研究所测算

图表 3：增值税降税 3%轻工个股净利率提升 TOP10


来源：wind、中泰证券研究所测算

图表 4：增值税降税 3%对轻工个股利润影响测算

证券简称	营业收入	营业成本	可抵扣项占比	增值税发生额	增值税下调3%增厚利润总额	降低税费附加增厚利润总额	所得税率	增厚净利润	净利润增幅	净利率提升
	A	B	C	D=A-B*C	E=D*(16%-13%)	F=E*1.1		G=F*(1-25%)		=G/A
宝钢包装	45.5	41.2	70%	16.6	0.50	0.55	25%	0.41	621%	0.9%
粤华包B	35.8	31.1	70%	14.1	0.42	0.46	25%	0.35	187%	1.0%
民丰特纸	16.1	13.4	70%	6.7	0.20	0.22	25%	0.17	86%	1.0%
金一文化	151.1	134.8	70%	56.7	1.70	1.87	25%	1.40	77%	0.9%
鸿博股份	7.0	5.3	70%	3.3	0.10	0.11	25%	0.08	75%	1.2%
浙江永强	45.4	33.8	70%	21.7	0.65	0.72	25%	0.54	69%	1.2%
威华股份	20.2	18.6	70%	7.2	0.22	0.24	25%	0.18	68%	0.9%
银鸽投资	29.4	26.7	70%	10.7	0.32	0.35	25%	0.26	47%	0.9%
界龙实业	13.3	11.2	70%	5.5	0.17	0.18	25%	0.14	42%	1.0%
冠豪高新	20.6	17.1	70%	8.6	0.26	0.28	25%	0.21	40%	1.0%
合兴包装	63.2	54.5	70%	25.1	0.75	0.83	25%	0.62	40%	1.0%
萃华珠宝	27.5	25.0	70%	10.0	0.30	0.33	25%	0.25	40%	0.9%
万顺股份	32.1	27.8	70%	12.7	0.38	0.42	25%	0.31	39%	1.0%
凯恩股份	10.3	7.8	70%	4.8	0.15	0.16	25%	0.12	39%	1.2%
明牌珠宝	36.9	33.1	70%	13.7	0.41	0.45	25%	0.34	39%	0.9%
双星新材	30.2	26.6	70%	11.6	0.35	0.38	25%	0.29	38%	1.0%
东方金钰	92.8	83.0	70%	34.6	1.04	1.14	25%	0.86	37%	0.9%
秋林集团	68.1	63.1	70%	24.0	0.72	0.79	25%	0.59	36%	0.9%

陕西金叶	7.7	5.5	70%	3.9	0.12	0.13	25%	0.10	35%	1.2%
山东华鹏	7.8	5.9	70%	3.7	0.11	0.12	25%	0.09	35%	1.2%
飞亚达B	33.5	19.9	70%	19.6	0.59	0.65	25%	0.48	35%	1.4%
飞亚达A	33.5	19.9	70%	19.6	0.59	0.65	25%	0.48	35%	1.4%
美利云	8.4	7.2	70%	3.4	0.10	0.11	25%	0.08	33%	1.0%
通产丽星	12.2	9.6	70%	5.5	0.17	0.18	25%	0.14	33%	1.1%
乐凯胶片	18.5	15.4	70%	7.8	0.23	0.26	25%	0.19	32%	1.0%
老凤祥B	398.1	364.9	70%	142.7	4.28	4.71	25%	3.53	31%	0.9%
老凤祥	398.1	364.9	70%	142.7	4.28	4.71	25%	3.53	31%	0.9%
爱迪尔	18.4	16.8	70%	6.7	0.20	0.22	25%	0.17	27%	0.9%
青山纸业	26.6	21.4	70%	11.6	0.35	0.38	25%	0.29	27%	1.1%
新通联	6.0	4.9	70%	2.6	0.08	0.09	25%	0.06	26%	1.1%
海鸥住工	20.7	16.3	70%	9.3	0.28	0.31	25%	0.23	25%	1.1%
赫美集团	24.1	14.0	70%	14.3	0.43	0.47	25%	0.35	25%	1.5%
齐心集团	31.8	25.7	70%	13.8	0.42	0.46	25%	0.34	24%	1.1%
德尔未来	16.0	10.8	70%	8.4	0.25	0.28	25%	0.21	24%	1.3%
昇兴股份	20.6	17.1	70%	8.5	0.26	0.28	25%	0.21	23%	1.0%
顺灏股份	19.5	14.3	70%	9.5	0.28	0.31	25%	0.23	23%	1.2%
齐峰新材	35.7	30.5	70%	14.4	0.43	0.47	25%	0.36	22%	1.0%
尚品宅配	53.2	29.2	70%	32.8	0.98	1.08	25%	0.81	21%	1.5%
永安林业	12.4	9.3	70%	5.9	0.18	0.19	25%	0.15	21%	1.2%
环球印务	4.4	3.5	70%	1.9	0.06	0.06	25%	0.05	21%	1.1%
华泰股份	136.6	114.7	70%	56.3	1.69	1.86	25%	1.39	21%	1.0%
岳阳林纸	61.4	46.8	70%	28.7	0.86	0.95	25%	0.71	20%	1.2%
永艺股份	18.4	15.0	70%	7.9	0.24	0.26	25%	0.20	20%	1.1%
易尚展示	7.3	5.1	70%	3.7	0.11	0.12	25%	0.09	19%	1.3%
美克家居	41.8	19.1	70%	28.4	0.85	0.94	25%	0.70	19%	1.7%
珠海中富	16.1	12.7	70%	7.2	0.22	0.24	25%	0.18	19%	1.1%
梦百合	23.4	16.5	70%	11.9	0.36	0.39	25%	0.29	19%	1.3%
乐歌股份	7.5	4.0	70%	4.7	0.14	0.16	25%	0.12	19%	1.6%
王子新材	6.0	4.5	70%	2.8	0.09	0.09	25%	0.07	18%	1.2%
恒丰纸业	14.4	10.4	70%	7.2	0.22	0.24	25%	0.18	18%	1.2%
中顺洁柔	46.4	30.2	70%	25.3	0.76	0.83	25%	0.63	18%	1.3%
吉宏股份	11.3	8.2	70%	5.6	0.17	0.18	25%	0.14	17%	1.2%
德力股份	8.0	6.4	70%	3.5	0.11	0.12	25%	0.09	17%	1.1%
哈尔斯	14.4	9.7	70%	7.6	0.23	0.25	25%	0.19	17%	1.3%
盛通股份	14.0	11.2	70%	6.2	0.18	0.20	25%	0.15	16%	1.1%
松发股份	5.7	3.8	70%	3.0	0.09	0.10	25%	0.08	16%	1.3%
亚振家居	5.7	2.4	70%	4.0	0.12	0.13	25%	0.10	16%	1.7%
紫江企业	85.1	69.2	70%	36.6	1.10	1.21	25%	0.91	16%	1.1%
顶固集创	8.1	5.0	70%	4.6	0.14	0.15	25%	0.11	15%	1.4%
我乐家居	9.2	5.8	70%	5.1	0.15	0.17	25%	0.13	15%	1.4%
喜临门	31.9	20.8	70%	17.3	0.52	0.57	25%	0.43	15%	1.3%
潮宏基	30.9	19.3	70%	17.3	0.52	0.57	25%	0.43	15%	1.4%
高乐股份	6.6	4.6	70%	3.4	0.10	0.11	25%	0.08	15%	1.3%
惠达卫浴	27.5	19.8	70%	13.6	0.41	0.45	25%	0.34	15%	1.2%
德艺文创	4.7	3.7	70%	2.1	0.06	0.07	25%	0.05	15%	1.1%
大亚圣象	70.5	45.4	70%	38.7	1.16	1.28	25%	0.96	15%	1.4%
创源文化	6.8	4.6	70%	3.5	0.11	0.12	25%	0.09	14%	1.3%
英派斯	8.6	5.4	70%	4.8	0.14	0.16	25%	0.12	14%	1.4%
珠江钢琴	17.9	12.0	70%	9.5	0.28	0.31	25%	0.23	14%	1.3%
宜华生活	80.2	52.8	70%	43.3	1.30	1.43	25%	1.07	14%	1.3%
海伦钢琴	4.7	3.4	70%	2.3	0.07	0.08	25%	0.06	14%	1.2%
恒林股份	19.0	14.2	70%	9.0	0.27	0.30	25%	0.22	13%	1.2%
华源控股	11.5	9.2	70%	5.0	0.15	0.17	25%	0.12	13%	1.1%
菲林格尔	8.0	5.4	70%	4.2	0.13	0.14	25%	0.10	13%	1.3%
奥瑞金	73.4	53.2	70%	36.2	1.09	1.19	25%	0.90	13%	1.2%
四通股份	4.2	3.0	70%	2.1	0.06	0.07	25%	0.05	13%	1.2%
瑞贝卡	19.5	12.4	70%	10.8	0.32	0.36	25%	0.27	12%	1.4%
志邦家居	21.6	14.0	70%	11.7	0.35	0.39	25%	0.29	12%	1.3%

金牌厨柜	14.4	8.8	70%	8.3	0.25	0.27	25%	0.20	12%	1.4%
帝欧家居	5.3	3.8	70%	2.7	0.08	0.09	25%	0.07	12%	1.3%
丰林集团	13.0	10.2	70%	5.9	0.18	0.20	25%	0.15	12%	1.1%
实丰文化	4.4	3.2	70%	2.1	0.06	0.07	25%	0.05	12%	1.2%
博汇纸业	89.5	68.0	70%	41.9	1.26	1.38	25%	1.04	12%	1.2%
曲美家居	21.0	12.8	70%	12.0	0.36	0.40	25%	0.30	12%	1.4%
浙江众成	6.4	4.3	70%	3.3	0.10	0.11	25%	0.08	12%	1.3%
晨光文具	63.6	47.2	70%	30.5	0.92	1.01	25%	0.76	12%	1.2%
文化长城	5.4	2.7	70%	3.5	0.11	0.12	25%	0.09	12%	1.6%
中源家居	7.8	5.6	70%	3.9	0.12	0.13	25%	0.10	12%	1.2%
金洲慈航	117.0	100.0	70%	47.0	1.41	1.55	25%	1.16	11%	1.0%
英联股份	4.6	3.6	70%	2.1	0.06	0.07	25%	0.05	11%	1.1%
金陵体育	3.4	1.9	70%	2.0	0.06	0.07	25%	0.05	11%	1.5%
顾家家居	66.7	41.8	70%	37.4	1.12	1.23	25%	0.93	11%	1.4%
宜宾纸业	11.6	10.5	70%	4.2	0.13	0.14	25%	0.10	11%	0.9%
太阳纸业	188.9	139.8	70%	91.1	2.73	3.01	25%	2.26	11%	1.2%
永新股份	20.1	15.5	70%	9.2	0.28	0.30	25%	0.23	11%	1.1%
美盈森	28.6	18.7	70%	15.5	0.46	0.51	25%	0.38	11%	1.3%
皮阿诺	8.3	5.4	70%	4.5	0.13	0.15	25%	0.11	11%	1.3%
晨鸣B	298.5	197.3	70%	160.4	4.81	5.29	25%	3.97	11%	1.3%
晨鸣纸业	298.5	197.3	70%	160.4	4.81	5.29	25%	3.97	11%	1.3%
姚记扑克	6.6	4.8	70%	3.2	0.10	0.11	25%	0.08	10%	1.2%
欧派家居	97.1	63.6	70%	52.6	1.58	1.74	25%	1.30	10%	1.3%
山鹰纸业	174.7	134.5	70%	80.6	2.42	2.66	25%	1.99	10%	1.1%
江山欧派	10.1	6.8	70%	5.4	0.16	0.18	25%	0.13	10%	1.3%
裕同科技	69.5	47.6	70%	36.2	1.09	1.19	25%	0.90	10%	1.3%
索菲亚	61.6	38.1	70%	34.9	1.05	1.15	25%	0.86	10%	1.4%
恩捷股份	12.2	8.9	70%	6.0	0.18	0.20	25%	0.15	9%	1.2%
倍加洁	6.7	4.9	70%	3.2	0.10	0.11	25%	0.08	9%	1.2%
景兴纸业	53.6	42.9	70%	23.6	0.71	0.78	25%	0.58	9%	1.1%
翔港科技	3.4	2.5	70%	1.6	0.05	0.05	25%	0.04	9%	1.2%
东港股份	14.3	8.6	70%	8.3	0.25	0.27	25%	0.20	9%	1.4%
周大生	38.1	25.7	70%	20.0	0.60	0.66	25%	0.50	8%	1.3%
京华激光	5.4	3.7	70%	2.8	0.08	0.09	25%	0.07	8%	1.3%
仙鹤股份	30.5	24.6	70%	13.2	0.40	0.44	25%	0.33	8%	1.1%
海顺新材	3.8	2.4	70%	2.1	0.06	0.07	25%	0.05	8%	1.4%
好太太	11.1	6.7	70%	6.5	0.19	0.21	25%	0.16	8%	1.4%
新宏泽	2.7	1.7	70%	1.5	0.04	0.05	25%	0.04	8%	1.4%
劲嘉股份	29.5	16.5	70%	17.9	0.54	0.59	25%	0.44	8%	1.5%
好莱客	18.6	11.5	70%	10.6	0.32	0.35	25%	0.26	8%	1.4%
瑞尔特	9.2	6.2	70%	4.9	0.15	0.16	25%	0.12	7%	1.3%
邦宝益智	3.3	2.2	70%	1.8	0.05	0.06	25%	0.04	7%	1.3%
东风股份	28.0	16.2	70%	16.7	0.50	0.55	25%	0.41	6%	1.5%
荣晟环保	20.3	15.6	70%	9.4	0.28	0.31	25%	0.23	6%	1.1%
康欣新材	18.2	11.3	70%	10.3	0.31	0.34	25%	0.25	5%	1.4%
永吉股份	3.3	2.0	70%	1.9	0.06	0.06	25%	0.05	5%	1.4%
集友股份	2.3	1.0	70%	1.6	0.05	0.05	25%	0.04	4%	1.7%
*ST狮头	0.8	0.6	70%	0.3	0.01	0.01	25%	0.01	-2%	1.1%
群兴玩具	0.5	0.5	70%	0.2	0.01	0.01	25%	0.00	-2%	0.8%
安妮股份	6.6	5.0	70%	3.1	0.09	0.10	25%	0.08	-2%	1.2%
舜喆B	5.6	5.5	70%	1.8	0.05	0.06	25%	0.04	-31%	0.8%
轻工制造	4,965.2	3,805.3	70%	2,301.4	69.04	75.95	25%	56.96	15%	1.1%

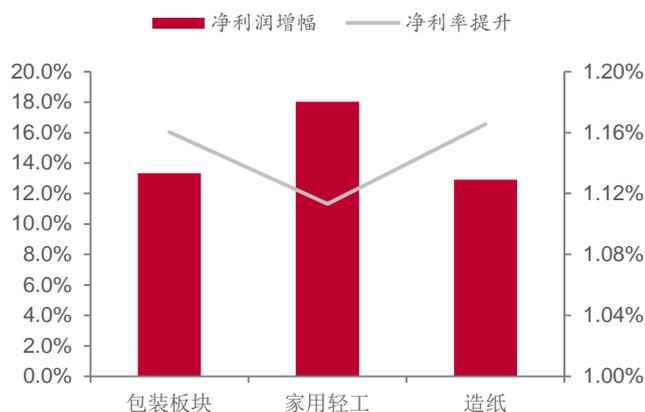
备注：单位亿元，营业收入、营业成本均为2017年报数据，可抵扣项占比和所得税率为统一假设。

来源：wind、中泰证券研究所测算

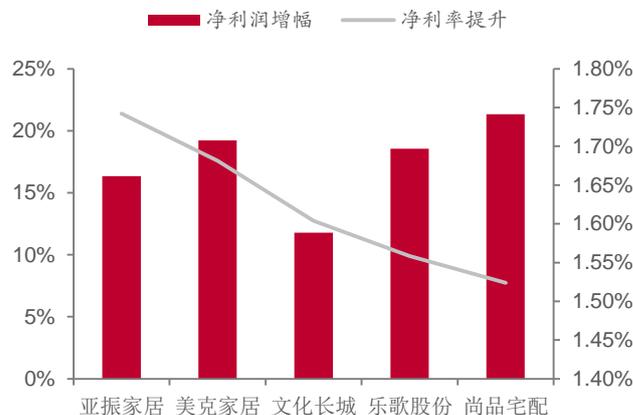
子板块：净利率提升差异较小，家用轻工利润增幅18%

■ 分板块来看，增值税由16%下降至13%，家用轻工板块净利润有望增

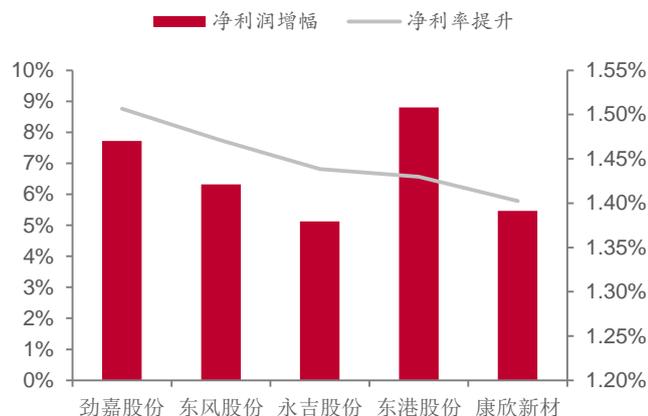
长 18%，净利率提升 1.11%，美克家居、乐歌股份净利率提升居前。包装印刷板块净利润增长 13.3%，净利率提升 1.16%，劲嘉股份、东风股份净利率提升居前。造纸板块净利润增长 12.9%，净利率提升 1.17%，集友股份、中顺洁柔净利率提升居前。

图表 5：二级子板块净利润和净利率影响


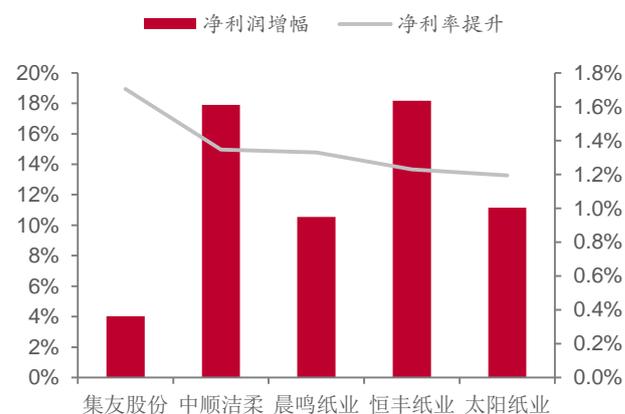
来源：wind、中泰证券研究所测算

图表 6：家用轻工板块净利率提升 TOP5


来源：wind、中泰证券研究所测算

图表 7：包装印刷板块净利率提升 TOP5


来源：wind、中泰证券研究所测算

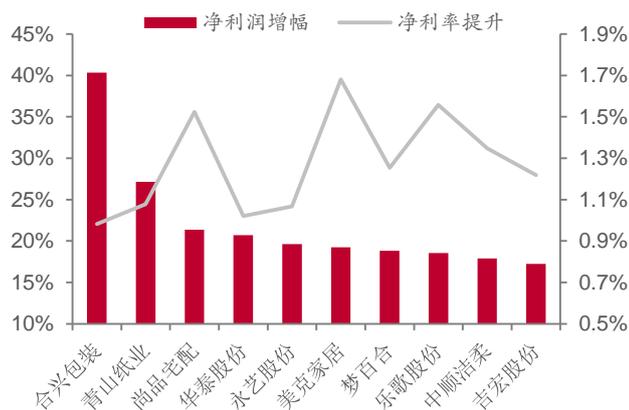
图表 8：造纸板块净利率提升 TOP5


来源：wind、中泰证券研究所测算

核心标的有 10%-20% 利润提升空间，净利率提升 1-2 个百分点

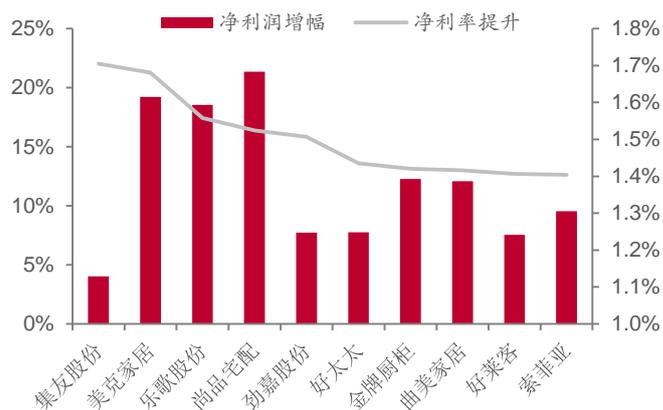
- 就机构关注度较高的核心标的来看，测算结果显示普遍具有 10-20% 的利润增厚空间。净利润增幅角度：包装板块合兴包装；造纸板块青山纸业、华泰股份；家居板块尚品宅配、美克家居、梦百合利润增厚空间相对较大，其中合兴包装最为受益。我们测算增值税下降 3% 将为合兴包装提供 40% 的利润弹性，为尚品宅配、华泰股份提供 21% 的利润上行空间。
- 净利率提升的角度：增值税降税 3% 有望提升核心标的净利率 1-2 个百分点，烟标、家居板块显著受益。测算结果显示核心标的净利率提升幅度均在 1% 以上，集友股份、美克家居、乐歌股份、尚品宅配净利率提升幅度居前。

图表 9: 增值税降税 3% 核心标的利润增幅 TOP10



来源: wind、中泰证券研究所测算

图表 10: 增值税降税 3% 核心标的净利率提升 TOP10



来源: wind、中泰证券研究所测算

图表 11: 增值税降税 3% 对轻工核心标的利润影响测算

证券简称	营业收入	营业成本	可抵扣项占比	增值税发生额	增值税下调3%增厚利润总额	降低税费附加增厚利润总额	所得税率	增厚净利润	净利润增幅	净利率提升
	A	B	C	D=A-B*C	E=D*(16%-13%)	F=E*1.1		G=F*(1-25%)		=G/A
合兴包装	63.2	54.5	70%	25.1	0.75	0.83	25%	0.62	40%	1.0%
青山纸业	26.6	21.4	70%	11.6	0.35	0.38	25%	0.29	27%	1.1%
尚品宅配	53.2	29.2	70%	32.8	0.98	1.08	25%	0.81	21%	1.5%
华泰股份	136.6	114.7	70%	56.3	1.69	1.86	25%	1.39	21%	1.0%
永艺股份	18.4	15.0	70%	7.9	0.24	0.26	25%	0.20	20%	1.1%
美克家居	41.8	19.1	70%	28.4	0.85	0.94	25%	0.70	19%	1.7%
梦百合	23.4	16.5	70%	11.9	0.36	0.39	25%	0.29	19%	1.3%
乐歌股份	7.5	4.0	70%	4.7	0.14	0.16	25%	0.12	19%	1.6%
中顺洁柔	46.4	30.2	70%	25.3	0.76	0.83	25%	0.63	18%	1.3%
吉宏股份	11.3	8.2	70%	5.6	0.17	0.18	25%	0.14	17%	1.2%
哈尔斯	14.4	9.7	70%	7.6	0.23	0.25	25%	0.19	17%	1.3%
我乐家居	9.2	5.8	70%	5.1	0.15	0.17	25%	0.13	15%	1.4%
喜临门	31.9	20.8	70%	17.3	0.52	0.57	25%	0.43	15%	1.3%
大亚圣象	70.5	45.4	70%	38.7	1.16	1.28	25%	0.96	15%	1.4%
恒林股份	19.0	14.2	70%	9.0	0.27	0.30	25%	0.22	13%	1.2%
奥瑞金	73.4	53.2	70%	36.2	1.09	1.19	25%	0.90	13%	1.2%
志邦家居	21.6	14.0	70%	11.7	0.35	0.39	25%	0.29	12%	1.3%
金牌厨柜	14.4	8.8	70%	8.3	0.25	0.27	25%	0.20	12%	1.4%
帝欧家居	5.3	3.8	70%	2.7	0.08	0.09	25%	0.07	12%	1.3%
博汇纸业	89.5	68.0	70%	41.9	1.26	1.38	25%	1.04	12%	1.2%
曲美家居	21.0	12.8	70%	12.0	0.36	0.40	25%	0.30	12%	1.4%
晨光文具	63.6	47.2	70%	30.5	0.92	1.01	25%	0.76	12%	1.2%
顾家家居	66.7	41.8	70%	37.4	1.12	1.23	25%	0.93	11%	1.4%
太阳纸业	188.9	139.8	70%	91.1	2.73	3.01	25%	2.26	11%	1.2%
美盈森	28.6	18.7	70%	15.5	0.46	0.51	25%	0.38	11%	1.3%
皮阿诺	8.3	5.4	70%	4.5	0.13	0.15	25%	0.11	11%	1.3%
晨鸣纸业	298.5	197.3	70%	160.4	4.81	5.29	25%	3.97	11%	1.3%
欧派家居	97.1	63.6	70%	52.6	1.58	1.74	25%	1.30	10%	1.3%
山鹰纸业	174.7	134.5	70%	80.6	2.42	2.66	25%	1.99	10%	1.1%
江山欧派	10.1	6.8	70%	5.4	0.16	0.18	25%	0.13	10%	1.3%
裕同科技	69.5	47.6	70%	36.2	1.09	1.19	25%	0.90	10%	1.3%
索菲亚	61.6	38.1	70%	34.9	1.05	1.15	25%	0.86	10%	1.4%
好太太	11.1	6.7	70%	6.5	0.19	0.21	25%	0.16	8%	1.4%
劲嘉股份	29.5	16.5	70%	17.9	0.54	0.59	25%	0.44	8%	1.5%
好莱客	18.6	11.5	70%	10.6	0.32	0.35	25%	0.26	8%	1.4%
集友股份	2.3	1.0	70%	1.6	0.05	0.05	25%	0.04	4%	1.7%

备注: 单位亿元, 营业收入、营业成本均为 2017 年报数据, 可抵扣项占比和所得税率为统一假设。

来源：wind、中泰证券研究所测算

风险提示

地产景气度下滑风险

- 家居行业位处房地产行业下游，具有后周期性，房地产行业景气程度影响到家居市场整体需求。地产市场景气程度下滑将抑制家居市场整体需求，从而对家居产品终端销售带来不利影响。

原材料价格上涨风险

- 上游木材、板材、及纸浆、纸品等主要原材料价格大幅上涨可能给家用轻工、造纸和包装印刷板块的盈利水平带来不利影响。

测算与实际减税效果差异风险

- 测算基于 2017 数据、基于一定假设条件，可能与实际减税效果有差异。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。