

# 轻工制造

# 行业快报

## 增值税税率下调对轻工制造行业影响

### 投资要点

3月5日十三届全国人大二次会议开幕，国务院总理李克强作政府工作报告。报告指出，确保所有行业税负只减不增。2019年，我国将深化增值税改革，将制造业等现行16%的税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率将至9%，确保主要行业税负明显降低；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，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

#### ◆ 增值税税率下调直接影响城建税、教育税附加等，对轻工行业直接影响约3.5%：

增值税是价外税，并不直接反映在企业利润表的收入及成本指标，增值税在材料、设备采购以及产品销售过程中逐级转嫁至终端消费者。假设调降增值税前后，轻工制造行业产品除税后价格保持不变，我们认为增值税税率下调对企业的直接盈利影响主要来源于城建税、教育费附加等减少，根据申万一级行业成分股2017年业绩数据为测算基准，我们测算得出轻工制造行业增值税税率由16%下调至13%，最终对整个轻工制造行业净利润的直接影响预计3.5%；细分子行业方面，增值税税率下调3个百分点，对造纸、包装印刷、家具行业净利润的直接影响分别在3.1%、3.5%、3.4%，对细分子行业的直接影响相差不大，家具、包装印刷影响略高。

#### ◆ 下调增值税税率有利于刺激消费需求，有望首先利好消费品：

我们认为短期内对接近消费终端的家具等消费品板块利好。家具行业市场集中度低，竞争激烈，下调增值税税率有望降低整体售价让利给消费者或下游客户，刺激消费需求，其中，我们建议关注践行大家居战略、拥有强大终端销售渠道、品牌影响力的定制家具行业龙头企业欧派家居、索菲亚、尚品宅配以及成品家具龙头顾家家居。对于造纸行业而言，行业对下游包装印刷整体溢价能力较强，增值税税率下调有可能会增加产品销售价格，从而促进行业整体盈利能力的回升；叠加近期人民币升值，国内造纸厂纸浆、废纸等原材料以及机器设备进口成本或将下降，成本端压力或将逐步缓解，建议关注拥有成本优势及产能优势的领先纸企太阳纸业、山鹰纸业。对于包装印刷行业，处于产业链中间位置，市场集中度较低，对上下游议价能力相对较弱，建议关注包装领先企业裕同科技、合兴包装。

#### ◆ 风险提示：

增值税减税政策落地时间或不及预期；宏观经济对于行业需求的影响；原材料价格大幅波动风险；地产调控超预期风险。

投资评级

同步大市-B 维持

首选股票

评级

300616

尚品宅配

买入-B

一年行业表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	4.70	-1.35	-10.67
绝对收益	22.21	15.99	-15.70

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号：S0910516080001  
 yezhongzheng@huajinsec.cn  
 0755-83224377

报告联系人

杨维维

 yangweiwei@huajinsec.cn  
 0755-83231652

相关报告

轻工制造：龙头纸企废纸报价上调，定制家居业绩承压 2019-03-04

轻工制造：新一轮木浆外盘报涨，龙头纸企原纸价格上调 2019-02-24

轻工制造：国废市场陆续恢复，春节家居家装消费活跃 2019-02-18

轻工制造：2018年12月全国家具采购额大幅增长，继续看好家具板块反弹 2019-02-11

轻工制造：家具板块迎来估值修复，关注优质龙头 2019-01-28

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)