

轻工制造

全行业对比轻工影响，造纸包装更受益

减税政策逐步推进，研发支出扣除比例提高

财政部、税务总局和科技部联合发文，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。

费用化研发支出占比中等，资本化研发支出占比较小

根据本期费用化研发支出占利润比例按大小排序，轻工行业处于中等位置。相对于其他行业，轻工资本化研发支出占净利润比值较小，仅为0.45%。费用化研发支出占净利润比例29.35%。在行业内处于中等水平。

造纸包装影响更大

整体来看造纸行业由于费用化研发支出较高，受益较为明显，包装行业受益较好，家用轻工受益程度相对较小。

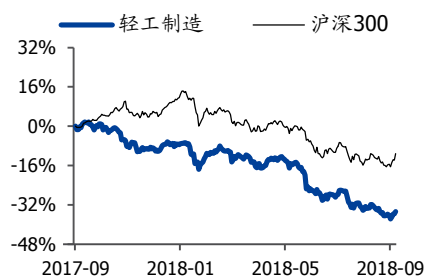
政策鼓励企业创新，利好研发支出较大的行业龙头

本次政策对比之前实行政策体现政府减税意图明显，有望释放企业负担，提升企业活力。提高研发费用加计扣除比例有助于鼓励企业创新和研发，有利于企业降低税费，减轻负担，增强企业的盈利能力和活力。此政策会鼓励行业向中高端发展，利好重视研发的龙头公司。

风险提示：政策变化风险；政策执行力度不及预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 丁琮

执业证书编号：S0680513050001

邮箱：dingqiong@gszq.com

相关研究

- 1、《轻工制造：继续看好烟标行业盈利回暖，造纸行业仍处底部，持续看好》2018-09-16
- 2、《轻工制造：造纸静候提价落实，烟卡提价对烟标成本几无影响》2018-09-02
- 3、《轻工制造：木浆价格继续上抬，四季度纸张价格弹性有望强于2017年同期》2018-08-26

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
300616.SZ	尚品宅配	增持	1.91	2.78	3.9	5.35	54.5	37.5	26.7	19.5

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所



內容目錄

1. 提高研發支出扣除比例，減稅政策逐步推進.....	3
2. 費用化研發支出輕工占比中等.....	3
3. 造紙、包裝行業較為受益.....	3
4. 個股影響測算.....	4
5. 事件點評.....	6
風險提示.....	6

圖表目錄

圖表 1: 申萬一級行業費用化研發支出占比.....	3
圖表 2: 子行業少繳納稅額占淨利潤比例（按照所得稅率 25% 計算）.....	4
圖表 3: 子行業少繳納稅額占淨利潤比例（按照所得稅率 15% 計算）.....	4
圖表 4: 個股測算.....	5
圖表 5: 輕工行業排名前 20 名.....	6

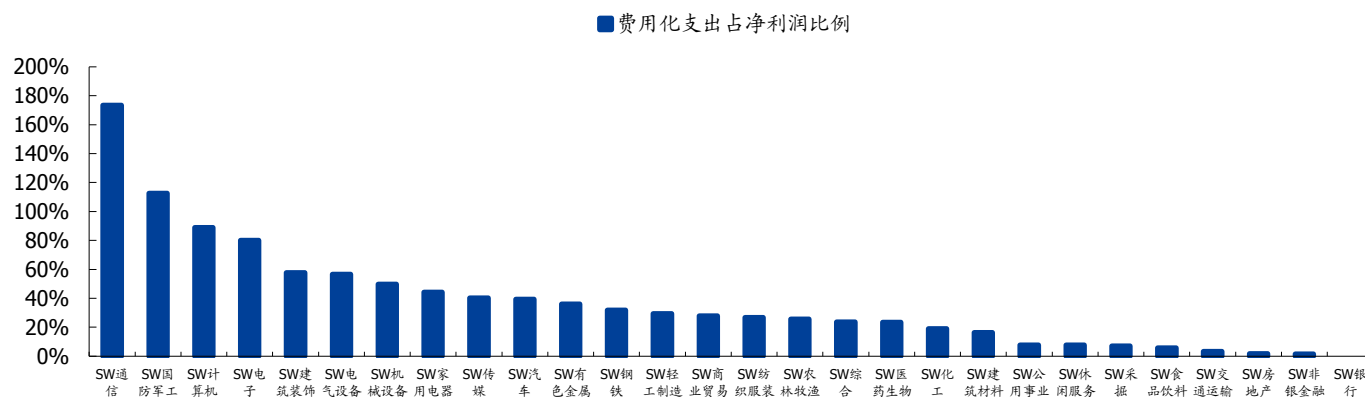
1 提高研发支出扣除比例，减税政策逐步推进

2018年9月21日，财政部、税务总局和科技部联合下发《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。对比2015年11月出台的研究开发费用税前加计扣除政策，本次政策在抵扣比例方面有较大幅度提升，从50%提升至75%。对比2017年5月出台的研究开发费用税前加计扣除政策，本次政策适用企业范围全面扩大，由科技中小企业扩大至所有企业，政策执行时间延长：从2018年1月1日至2020年12月31日。2018年7月，国常会已提出财政政策要更加积极，将企业研发费用加计扣除比例提高到75%的政策由科技型中小企业扩大至所有企业，初步测算全年可减税650亿元。

2 费用化研发支出轻工占比中等

根据本期费用化研发支出占净利润比例按大小排序，轻工行业处于中等位置。相对于其他行业，轻工资本化研发支出占净利润比值较小，仅为0.45%。费用化研发支出占净利润比例29.35%。在行业内处于中等水平。

图表1：申万一级行业费用化研发支出占比



资料来源：WIND、国盛证券研究所

3 造纸、包装行业较为受益

轻工行业整体资本化支出占净利润比例较小，故重点分析费用化支出带来影响。分轻工行业子板块来看，比照之前规定（扣除50%）会多扣除基数的25%。企业会减少所得税缴纳金额为本期费用化研发支出*所得税税率*25%。所得税率为25%的测算结果如下（以下单位均为百万元）：

图表 2: 子板块少缴纳税额占净利润比例 (按照所得税率 25% 计算)

板块	本期费用化研发支出 (算数平均)	本期资本化研发支出 (算数平均)	净利润 (算数平均)	因费用化支出所得税少缴额	少缴额占净利润比例
SW造纸 II	201.09	1.88	521.83	12.57	2.41%
SW包装印刷 II	56.40	1.06	204.40	3.52	1.72%
SW家用轻工	52.71	1.12	246.27	3.29	1.34%

资料来源: WIND、国盛证券研究所

所得税率为 15% 的测算结果如下 (以下单位均为百万元):

图表 3: 子板块少缴纳税额占净利润比例 (按照所得税率 15% 计算)

板块	本期费用化研发支出 (算数平均)	本期资本化研发支出 (算数平均)	净利润 (算数平均)	因费用化支出所得税少缴额	少缴额占净利润比例
SW造纸 II	201.09	1.88	521.83	7.54	1.45%
SW包装印刷 II	56.40	1.06	204.40	2.11	1.03%
SW家用轻工	52.71	1.12	246.27	1.98	0.80%

资料来源: WIND、国盛证券研究所

整体来看造纸行业由于费用化研发支出较高, 受益政策较为明显, 包装行业受益也较好, 家用轻工受益程度相对较小。

4. 个股影响测算

重点公司的测算结果如下 (以下单位均为百万元):

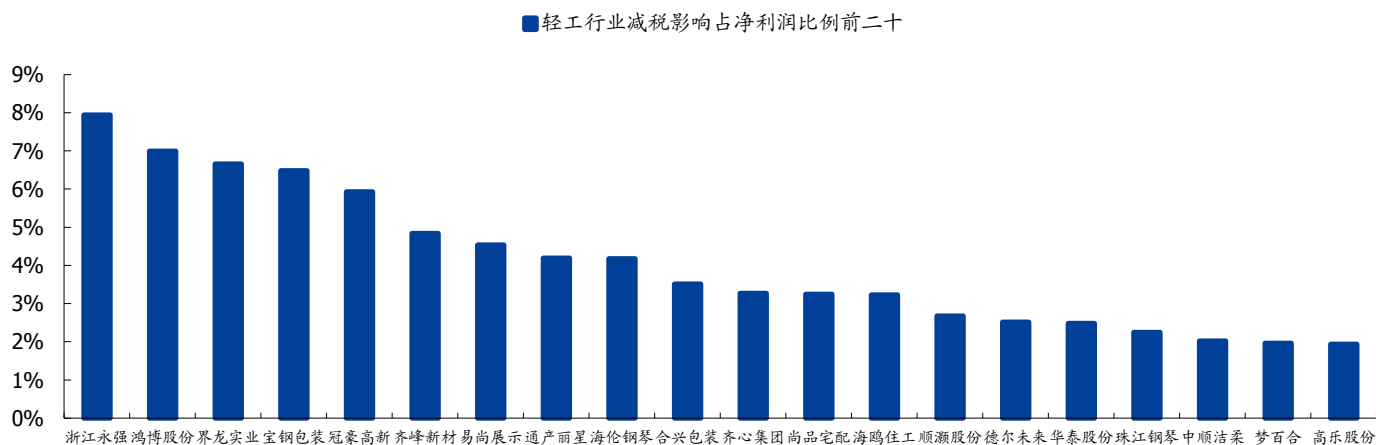
图表 4: 个股测算

股票名称	本期费用化 研发支出	本期资本 化研发支 出	累计资本 化支出	本期研发 支出合计	年末所得 税率(%)	净利润	归母净 利润	费用化支出 减少所得税	资本化支出 可减少纳税 额	减少纳 税合计 值	占净利 润比重
浙江永强	81.19	2.38	7.67	83.57	25	69.91	78.25	5.07	0.48	5.55	7.94%
鸿博股份	24.20	0.00	0.00	24.20	15	12.97	10.76	0.91	0.00	0.91	7.00%
界龙实业	30.81	0.00	0.00	30.81	25	28.91	32.28	1.93	0.00	1.93	6.66%
宝钢包装	28.88	0.00	0.00	28.88	15	16.72	6.63	1.08	0.00	1.08	6.48%
冠豪高新	52.81	18.52	18.52	71.33	15	45.15	52.79	1.98	0.69	2.67	5.92%
齐峰新材	124.28	0.00	0.00	124.28	25	160.51	160.51	7.77	0.00	7.77	4.84%
易尚展示	30.55	0.00	0.00	30.55	15	25.26	47.49	1.15	0.00	1.15	4.54%
通产丽星	57.83	0.00	0.00	57.83	15	51.71	42.24	2.17	0.00	2.17	4.19%
海伦钢琴	19.45	16.60	26.04	36.05	15	40.90	40.98	0.73	0.98	1.71	4.17%
合兴包装	93.14	1.61	19.70	94.76	25	200.88	153.90	5.82	1.23	7.05	3.51%
齐心集团	54.34	11.09	19.56	65.43	25	141.14	140.07	3.40	1.22	4.62	3.27%
尚品宅配	197.16	0.00	0.00	197.16	25	380.04	380.04	12.32	0.00	12.32	3.24%
海鸥住工	83.29	0.00	0.00	83.29	15	96.84	91.96	3.12	0.00	3.12	3.23%
顺灏股份	68.51	12.16	12.16	80.67	15	113.02	103.19	2.57	0.46	3.03	2.68%
德尔未来	50.13	0.00	9.58	50.13	15	88.95	85.64	1.88	0.36	2.24	2.52%
华泰股份	270.87	0.00	0.00	270.87	25	683.24	673.68	16.93	0.00	16.93	2.48%
珠江钢琴	95.72	0.00	0.00	95.72	15	160.07	164.70	3.59	0.00	3.59	2.24%
中顺洁柔	82.71	0.00	29.89	82.71	25	349.07	349.07	5.17	1.87	7.04	2.02%
梦百合	80.13	0.00	0.00	80.13	15	153.43	155.85	3.01	0.00	3.01	1.96%
高乐股份	21.90	1.83	10.33	23.73	15	62.37	55.09	0.82	0.39	1.21	1.94%
哈尔斯	52.31	0.00	0.00	52.31	15	102.54	109.80	1.96	0.00	1.96	1.91%
岳阳林纸	175.62	0.00	0.00	175.62	15	347.74	347.74	6.59	0.00	6.59	1.89%
四通股份	16.79	0.00	0.00	16.79	15	41.82	41.78	0.63	0.00	0.63	1.51%
金牌厨柜	65.61	0.00	0.00	65.61	15	166.74	166.75	2.46	0.00	2.46	1.48%
我乐家居	30.38	0.00	0.00	30.38	15	83.67	83.77	1.14	0.00	1.14	1.36%
太阳纸业	475.44	0.00	0.00	475.44	25	2250.13	2024.23	29.71	0.00	29.71	1.32%
盛通股份	9.19	5.92	23.16	15.10	15	92.60	92.54	0.34	0.87	1.21	1.31%
美盈森	113.11	0.00	0.00	113.11	15	344.82	348.19	4.24	0.00	4.24	1.23%
亚振家居	20.25	0.00	0.00	20.25	15	61.77	61.05	0.76	0.00	0.76	1.23%
大亚圣象	137.98	0.00	0.00	137.98	25	737.44	659.19	8.62	0.00	8.62	1.17%
新通联	4.67	0.00	0.00	4.67	25	25.01	25.01	0.29	0.00	0.29	1.17%
松发股份	16.97	0.00	0.00	16.97	15	55.64	45.75	0.64	0.00	0.64	1.14%
天音控股	42.03	3.16	3.16	45.19	25	248.14	234.20	2.63	0.20	2.82	1.14%
美克家居	95.94	7.65	7.96	103.59	15	365.36	365.36	3.60	0.30	3.90	1.07%
志邦家居	66.42	0.00	0.00	66.42	15	234.22	234.22	2.49	0.00	2.49	1.06%
晨鸣纸业	1017.31	0.00	0.00	1017.31	15	3758.96	3769.33	38.15	0.00	38.15	1.01%
喜临门	76.05	0.00	0.00	76.05	15	282.37	283.60	2.85	0.00	2.85	1.01%
江山欧派	36.75	0.00	0.00	36.75	15	137.57	137.53	1.38	0.00	1.38	1.00%
帝欧家居	14.17	0.00	0.00	14.17	15	54.53	54.53	0.53	0.00	0.53	0.97%
广博股份	17.15	0.00	0.00	17.15	25	110.38	111.81	1.07	0.00	1.07	0.97%
皮阿诺	26.67	0.00	0.00	26.67	15	103.22	102.98	1.00	0.00	1.00	0.97%
曲美家居	61.06	1.50	1.50	62.56	15	245.52	245.65	2.29	0.06	2.35	0.96%
欧派家居	319.60	0.00	0.00	319.60	15	1299.32	1300.13	11.99	0.00	11.99	0.92%
康旗股份	70.84	3.52	7.37	74.36	15	323.22	298.58	2.66	0.28	2.93	0.91%
裕同科技	213.71	1.82	1.82	215.53	15	932.11	931.90	8.01	0.07	8.08	0.87%
好莱客	76.62	0.00	0.00	76.62	15	348.00	348.00	2.87	0.00	2.87	0.83%
山鹰纸业	443.36	0.00	0.00	443.36	15	2020.23	2014.52	16.63	0.00	16.63	0.82%
景兴纸业	142.28	0.00	0.00	142.28	15	692.39	638.09	5.34	0.00	5.34	0.77%
德力股份	7.39	0.00	0.00	7.39	25	60.49	50.58	0.46	0.00	0.46	0.76%
索菲亚	155.90	10.45	27.73	166.35	15	904.56	906.77	5.85	1.04	6.89	0.76%
东风股份	128.92	0.00	0.00	128.92	15	668.33	652.09	4.83	0.00	4.83	0.72%
宜华生活	142.95	0.00	0.00	142.95	15	748.06	752.77	5.36	0.00	5.36	0.72%
劲嘉股份	126.60	0.00	0.00	126.60	15	672.65	574.41	4.75	0.00	4.75	0.71%
荣晟环保	71.24	0.00	0.00	71.24	15	399.84	398.68	2.67	0.00	2.67	0.67%
好太太	35.87	0.00	0.00	35.87	15	205.83	205.83	1.35	0.00	1.35	0.65%
晨光文具	106.65	0.00	0.00	106.65	15	627.16	634.04	4.00	0.00	4.00	0.64%
邦宝益智	10.49	0.00	0.00	10.49	15	62.05	62.05	0.39	0.00	0.39	0.63%
顾家家居	72.19	0.00	0.00	72.19	25	830.86	822.45	4.51	0.00	4.51	0.54%
骅威文化	30.14	0.00	0.00	30.14	25	370.82	365.27	1.88	0.00	1.88	0.51%
奥瑞金	83.67	0.00	0.00	83.67	15	689.79	703.86	3.14	0.00	3.14	0.45%
帝龙文化	30.72	0.00	0.00	30.72	25	549.12	549.12	1.92	0.00	1.92	0.35%
青岛金王	26.76	0.00	-0.01	26.76	15	444.79	402.94	1.00	0.00	1.00	0.23%
博汇纸业	4.26	0.00	0.10	4.26	25	874.02	856.14	0.27	0.01	0.27	0.03%

资料来源: 国盛证券研究所

轻工行业排名前20名情况如下（以下单位均为百万元）：

图表5：轻工行业排名前20名



资料来源：国盛证券研究所

5.事件点评

提高研发费用加计扣除比例有助于鼓励企业创新和研发，有利于企业降低税费，减轻负担，增强企业的盈利能力和活力。轻工行业造纸、包装板块相对受益较大，整体行业费用化支出占比处于中等水平。若政策推行顺利，预计企业利润会得到一定程度的改善。同时，此政策会鼓励行业向中高端发展，利好重视研发的龙头公司，中小企业的研发支出往往较小，一定程度上对行业集中度产生影响。

风险提示

政策变化风险：如果政策发生变化而无法使企业获得征税优惠，将影响研发支出带来的税收优惠效果。

政策执行力度不及预期：政策内容的后续实施情况可能会不及预期，执行力度存在低于预期的可能性，使得政策的减税效果受到影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com