

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业快评

出口退税再度上调缺乏新意

2009 年 03 月 26 日

区志航

造纸纺织行业高级研究员

86-755-22627485

ouzh@pasc.com.cn

事项

3 月 25 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，决定提高钢材等部分产品出口退税率。会议认为，为落实应对国际金融危机、促进经济增长的一揽子计划，全面实施十大产业调整和振兴规划，有必要再适当提高部分产品出口退税率。会议决定，从 2009 年 4 月 1 日起，提高部分纺织服装、轻工、钢铁、有色金属、石化和电子信息产品的出口退税率。

主要观点

一、退税政策缺乏新意，建议一步到位

由于这个会议内容相对简单，并没有详细的上调数据。而根据会议的精神，个人及绝大部分市场人士均认为从 4 月 1 日起出口退税上调是“纺织振兴规划内容之一，即从 14% 上调到 15%”。但是，我们再翻阅了财政部的政策发布，发现“2 月 5 日已经发布了《关于提高纺织品服装出口退税率的通知》，已经明确从 2009 年 2 月 1 日起将纺织品、服装出口退税率由 14% 提高到 15%”（具体可参阅财政部网站

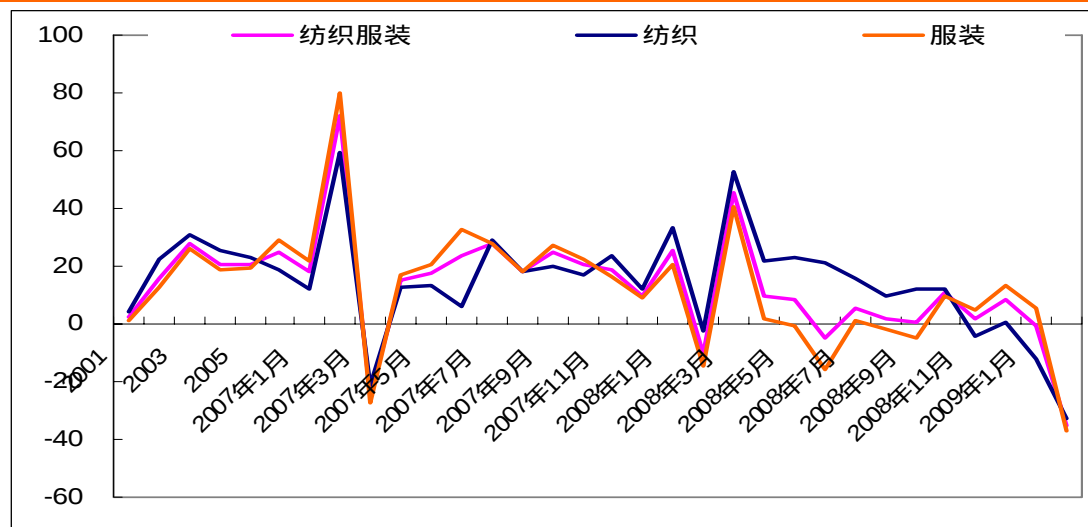
http://szs.mof.gov.cn/shuizhengsi/zhengwuxinxi/zhengcefabu/200902/t20090205_111836.html）。

我们再和多家重点出口型的纺织服装企业进行了沟通，均表示已经从 2 月 1 日开始按照 15% 的出口退税率执行了。

所以，这次“从 2009 年 4 月 1 日起，提高部分纺织服装的出口退税率”应该是以 15% 为基准再次上调，但具体上调幅度不详。我们只能做出本次上调 1% 或者 2% 的判断。当然我们的内心建议是一步到位直接上调到 17%，挤牙膏式的政策难以起到积极作用。

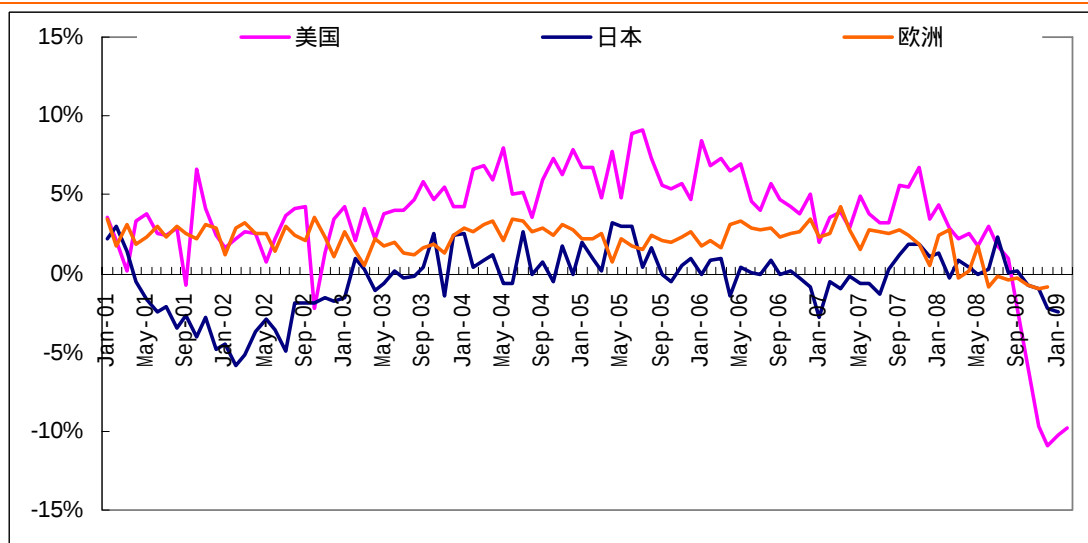
从 2009 年前两个月出口数据来看，退税上调实际意义并不大。我们一直强调，海外需求问题才是根本问题，出口退税上调缺乏新意。我们在 3 月份走访了江苏多家纺织企业，发现订单价格基本存在下降的现象，出口企业在接单时普遍碰到外商压价问题，价格下跌完全覆盖了部分企业订单增加带来的贡献，所以退税的实际效果并不大。

图表1 出口单月增速图 单位：%



数据来源：第一纺织网、平安证券

图表2 三大经济体零售月度增速



数据来源：CEIC、平安证券

二、 出口退税并非长期炒作的基础

如果出口退税率上调1%或3%，纺织服装利润总额将增加7.89%（76亿元）或15.78%（152亿元）。根据前期我们对相关上市公司的测算，孚日股份、金飞达、中银绒业和鲁泰的敏感性较大。再进一步，近期中银绒业存在定向增发收购中绒集团年产360吨羊绒针织纱生产线和羊绒信息产业大厦资产的现实题材，可能在外加利好消息的刺激下会有更好的表现。

3月25日，香港市场上魏桥纺织单日大涨12.23%，会否是对出口退税上调的提前反应呢？但当天国内纺织服装个股普遍下跌。我们看到，每次出口退税的上调都能为纺织服装行业带来短期炒作的机会（但上调前后的一个月内，纺织服装板块下跌次数多于上升次数），但2009年以来纺织服装个股的炒作，基本是伴随着各种题材的，出口退税上提并非炒作的根

本所在。

图表3 历次出口退税调整一览

时间	纺织服装出口退税调整情况
1985 年 3 月份	当年 4 月 1 日起开始执行出口退税政策
1995 年 7 月份	13%下调到 10%
1996 年 12 月份	10%下调到 6%
1998 年 1 月份	6%上调到 11%
1999 年 1 月份	11%上调到 13%
1999 年 7 月份	纺织品 13%上调到 15%；服装 13%上调到 17%
2001 年 7 月份	棉纱棉布棉制品 15%上调到 17%
2004 年 1 月份	纺织服装统一下调到 13%
2006 年 9 月份	纺织从 13%下调到 11%
2007 年 7 月 1 日	服装从 13%下调到 11%
2008 年 8 月 1 日	部分纺织服装出口退税从 11%上调到 13%
2008 年 11 月 1 日	部分纺织服装出口退税从 13%上调到 14%
2009 年 2 月 1 日	纺织品、服装出口退税率提高到 15%

数据来源：平安证券

2008年以来出口退税上调前后半个月纺织服装指数跌多涨少，只有2009年2月1日上调退税前后取得了巨大的涨幅，还远远超越了沪深300指数同期的表现（当然也和纺织行业题材多因素有关）；重点个股的表现，我们跟踪了孚日股份、金飞达、中银绒业和鲁泰，发现个股上升的次数多于下跌的次数。上述比较也表明了退税上调给个股带来的炒作机会大于行业机会，同时也可以在一定程度上印证了我们2008年年底以来关于“纺织服装行业中性，但个股机会多”的说法。

图表4 退税上调前后半个月指数涨跌幅比较

行业	纺织服装(申万)	沪深 300
080715-080815 涨幅	-20.33%	-14.21%
081015-081117 涨幅	-1.07%	3.81%
090115-090216 涨幅	34.31%	25.95%

数据来源：Wind 资讯、平安证券

图表5 退税上调前后半个月重点个股涨跌幅比较

个股	孚日股份	金飞达	中银绒业	鲁泰 A
080715-080815 涨幅	-27.59%	-16.98%	-21.72%	-14.62%
081015-081117 涨幅	11.81%	20.33%	3.12%	10.06%
090115-090216 涨幅	60.69%	18.56%	21.43%	26.02%

数据来源：Wind 资讯、平安证券

注：孚日股份的上升应该是薄膜电池的因素！

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257