

出口退税率上调带动相关标的普涨，建议仍从基本面安全性角度选择相关标的

谨慎推荐 维持评级

核心观点：

- 昨日纺服板块中华孚色纺、百隆东方、鲁泰 A、伟星股份、孚日股份等出口类上市公司出现普涨，其中，瑞贝卡在出口退税率下调 6 个百分点仍出现了 4.5% 的上涨。这一普涨的背景是 12 月 31 日财政部、国家税务总局发布的通知：提高部分高附加值产品、纺织品服装的出口退税率（从 2015 年 1 月 1 日起执行）。包括 50 章~63 章非供零售用丝纱线等、非供零售用粗梳纯羊毛纱线等、毛制男式大衣、斗篷及类似品等、针织或钩编的长毛绒织物等、电暖毯等产品出口退税率提高到 17%（从 2015 年 1 月 1 日起执行）；67 章~68 章经梳理、稀疏等方法加工的人发及假发材料、合成纺织材料制整头假发、碳纤维、碳布、碳纤维预浸料、其他碳纤维制品出口退税率从 15% 下调到 9%（从 2015 年 4 月 1 号执行）。总体上这次退税率的调整，市场此前普遍无预期。
- 历史上纺服产品出口退税率调整：2008 年 8 月 1 日（第六次）部分纺织品、服装出口退税率从 11% 提升至 13%；2008 年 11 月 1 日（第七次）提高纺织品、服装、玩具等劳动密集型商品出口退税率至 14%；2009 年 2 月 1 日（第八次）将纺织品、服装出口退税率由 14% 提高至 15%；2009 年 4 月 1 日（第九次）提高至 16%。2008、2009 年调整的背景行业整体出口增速存在压力，我们估计此次也反映出纺服出口增速需要推动。
- 我们按照一个百分点的收益对主要纺织品出口公司进行静态测算，因为外商借机压价、以及加工贸易部分无退税等多种因素的影响，公司实际收益额会小于理论测算值；上调 1% 对各家公司的影响相对有限，而下调 6 个百分点对瑞贝卡的静态影响较为明显，但与公司沟通结果同样显示由于假发产品在国外的刚性需求、会通过转价的方式予以消化。因此，单纯就此次事件对整体投资机会影响上看，更多的是事件性的刺激，基本面角度分析我们认为基本为中性、个别公司略有利好。
- 从历史上看，出口退税率调整后上市公司的股价表现独立特征并不明显，更多的是看当时的市场环境。对于纺织出口类公司，尤其是棉纺类公司，对于长线投资者而言具备一定的投资价值（鲁泰 A 对应 2014 年 12 倍 PE；华孚对应 2014 年 16 倍 PE、PB1.4 倍左右，考虑到公司 1.25 万亩的工业用地而对应账上无形资产仅 3 亿、公司绝对价值低估；百隆东方对应 2014 年 16 倍估值，PB1.27 倍，账上现金较多。这三家公司也是我们长线推荐的标的。）；但从资金成本角度，我们认为 2014Q4 和 2015Q1 仍存在一定业绩压力（棉花价格较上年同期下降幅度较大），较好的投资时点仍需等待一段时间。

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：(8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

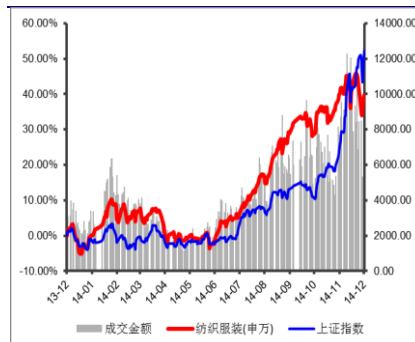
执业证书编号：S0130514050004

花小伟：(8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050002

行业表现



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

表 1: 上调出口退税率对行业主要公司影响 (单位: 百万元)

公司	2013 年出口额	理论影响额	实际影响额 (为考虑外商压价、如考虑实际受益更大)	占 2013 年利润总额比例
鲁泰 A	4541	45.41	我们估计影响不到 4000 万	不到 4%
孚日股份	2970	29.71	考虑加工贸易, 估计 2000 万左右	因甩光伏包袱导致基数较低, 影响 20%
华孚色纺	1987	19.88	我们估计影响 1000 多万	不到 5%
百隆东方	1482	14.83	考虑加工贸易, 实际影响小于 1000 万	不到 5%
瑞贝卡	1921	-109	会通过转价方式予以消化	

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

表 2: 历史上调整出口退税率后一周及一个月的上市公司股价变化

	2008/8/1		2008/11/1		2009/2/1		2009/4/1	
	一周涨跌	一月涨跌	一周涨跌	一月涨跌	一周涨跌	一月涨跌	一周涨跌	一月涨跌
鲁泰 A	-17.2%	-15.1%	5.3%	12.1%	12.1%	2.0%	-1.9%	7.0%
孚日股份	-14.5%	-36.5%	0.0%	15.4%	14.1%	7.4%	8.6%	7.4%
华孚色纺	-22.1%	-27.2%	11.9%	80.9%	0.7%	-4.5%	1.3%	25.5%
伟星股份	-17.1%	-15.3%	-1.0%	22.2%	7.2%	2.7%	-4.1%	-4.2%
沪深 300	-13.5%	-18.7%	0.9%	12.1%	13.1%	5.2%	1.9%	6.5%
纺织制造指数	-21.5%	-27.6%	0.6%	21.8%	16.8%	6.1%	1.0%	7.6%

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

表 3: 本次出口退税率调整涉及纺织产品的品类及税率

50 章	50040000-50079090	非供零售用丝纱线等	17
51 章	51061000-51081011	非供零售用粗梳纯羊毛纱线等	17
	5108101990	非供零售用粗梳其他动物细毛纱线〔按重量计其他动物细毛含量≥85%〕	17
	5108109090	非供零售用粗梳其他动物细毛纱线〔按重量计其他粗梳动物细毛含量<85%〕	17
	51082011	按重量计山羊绒含量在 85% 及以上的非供零售用的精梳纱线	17
	5108201990	非供零售用精梳其他动物细毛纱线〔按重量计其他动物细毛含量≥85%〕	17
	5108209090-51099090	非供零售用精梳其他动物细毛纱线〔按重量计其他精梳动物细毛含量<85%〕等	17
	5110000090-51130000	其他动物粗毛或马毛的纱线〔包括马毛粗松螺旋花线,不论是否供零售用〕等	17
52 章	52041100-52122500	非供零售用全棉缝纫线等	17
53 章	53061000-53110090	亚麻单纱等	17
54 章	整章	非供零售用合成纤维长丝缝纫线等	17
55 章	整章	尼龙或其他聚酰胺长丝丝束等	17
56 章	整章	棉制的絮胎及其他絮胎制品等	17
57 章	整章	羊毛针织栽绒地毯及其他铺地制品等	17
58 章	整章	毛制起绒机织物及绳绒织物等	17
59 章	整章	用胶或淀粉涂布的棉或麻纺织物等	17
60 章	整章	针织或钩编的长毛绒织物等	17
61 章	整章	棉制针织或钩编男式大衣、防风衣等	17
62 章	整章	毛制男式大衣、斗篷及类似品等	17
63 章	63011000-63080000	电暖毯等	17
	63101000	经分拣的纺织材料制碎织物等	17
	63109000	纺织材料制其他碎织物等	17
67 章	67030000	经梳理、稀疏等方法加工的人发及假发材料	9
	67041100	合成纺织材料制整头假发	9
	67041900	合成纺织材料制其他假发、须等	9
	67042000	人发制假发、须、眉及类似品	9
	67049000	其他材料制假发、须眉及类似品	9

资料来源: 财政部官网 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚、花小伟，纺织服装行业证券分析师。 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址: www.chinastock.com.cn