

## 出口退税率上调，纺织制造部分品类受益

行业简报

### ◆ 部分纺织品类出口退税率自 15 年 1 月 1 日上调 1 个点

2014 年 12 月 31 日，财政部发布关于调整部分产品出口退税率的通知：（一）提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率。（二）取消含硼钢的出口退税。（三）降低档发的出口退税率。第（一）项和第（二）项规定自 2015 年 1 月 1 日起执行，第（三）项规定自 2015 年 4 月 1 日起执行。提高玉米加工产品出口退税率的政策执行至 2015 年 12 月 31 日。

此次纺织服装行业涉及出口退税率调整的品类主要包括纱线、织物等，主要涉及纺织制造业、服装行业较少（详见附表）。纺织服装出口退税率此前经历了多次调整，此次涉及到的品类上调 1 个点，由原 16% 上调到 17%。

### ◆ 纺织制造出口占比较高，退税率调整对行业影响较大

从 14 年纺织服装行业出口情况来看，未能延续 13 年两位数增长趋势，1-11 月纺织服装行业出口增长 5.73%，其中纺织品和服装分别增长 5.35% 和 5.97%，在高基数、欧美市场复苏缓慢背景下，预计全年为个位数增长。从广交会情况看，14 年春交会交易额下降 13%、秋交会下降 8%，已持续 3 年下降，反映了出口厂商对未来出口形势并不乐观。在出口需求低迷背景下，提高出口退税率反映出国家对出口大力支持的政策取向，有望提升出口厂商的积极性。

此次出口退税率上调主要涉及纺织制造行业，纺织制造出口占比较高（目前 18%），如果考虑间接出口比例较大，退税率调整对行业影响较大。

由于出口退税影响增值税，而增值税本身作为流转税并不影响利润表，因此出口退税率提高对企业利润并无直接影响；但我们可以看做出口退税率提升增加了企业提价空间，即增加了营业收入、从而最终贡献利润，但这也仍要取决于企业的议价能力。2014 年 1-11 月纺织制造行业收入和利润总额分别为 34525 亿元和 1763 亿元，其中出口金额为 6363 亿元；假设出口退税率提高全部贡献为营业收入、从而拉动利润增长，从而测算出若纺织制造行业全部品类出口退税率提高 1PCT，将提升行业利润 3.6%。

### ◆ 出口比例越高、受益品类占比越高，企业受益程度越大

此次出口退税率仅涉及纺织制造部分品类（纱线、织物等），对行业影响低于前面测算。涉及此次品类调整的公司均将受益，受益程度取决于调整品类在公司出口收入占比及公司出口比例，出口比例越高、受益品类占比越大，受益程度越高。

对纺织制造板块上市公司受益程度进行梳理见下表，出口比例较高、重点出口产品涉及此次出口退税率调整的公司主要包括华纺股份、ST 三毛、申达股份、华孚色纺、嘉欣丝绸、联发股份、中银绒业、鲁泰 A、百隆东方等。

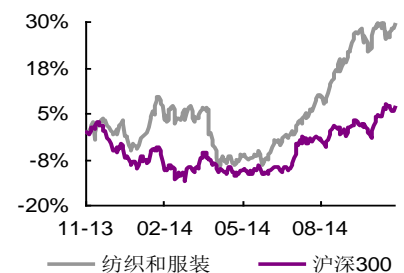
## 增持（维持）

### 分析师

李婕 (执业证书编号：S0930511010001)  
021-22169107  
[lijie\\_yis@ebcn.com](mailto:lijie_yis@ebcn.com)

唐爽爽 (执业证书编号：S0930513090002)  
021-22169103  
[tangshuangshuang@ebcn.com](mailto:tangshuangshuang@ebcn.com)

行业与上证指数对比图



### 相关研报

- 美国圣诞节移动购物流量不断上升  
..... 2014-12-28
- 2014 年我国棉花产量 616 万吨, 同比下降 2.2%  
..... 2014-12-21
- 11 月百家重点零售企业服装零售额增 0.9%  
..... 2014-12-14
- 建议重点关注涉及券商受益个股  
..... 2014-12-07
- “黑色星期五”购物季爆红, 百圆裤业 6500 万元增资环球易购  
..... 2014-11-30
- 10 月百家重点大型零售企业服装零售额同比下降 2.5%  
..... 2014-11-23
- 降息对服装家纺板块影响有限, 利好高负债纺织个股  
..... 2014-11-22
- “双十一”电商血拼战, 天猫总成交额 571 亿元  
..... 2014-11-16
- 10 月 50 家重点零售企业服装零售额降 3%, 内地棉花补贴确定  
..... 2014-11-10
- “双十一”电商血拼战, 天猫总成交额 571 亿元  
..... 2014-11-16

附表 1: 此次出口退税率提高个股受益程度测算

个股	重点出口产品	涉及出口退税率调整产品占比 (%)	13 年出口收入 (万元)	13 年净利 (万元)	出口占比 (%)	此次调整业绩弹性测算 (%)
华纺股份	棉布、棉纱、呢绒、天丝人造纤维、印染面料	100%	165,101.63	1,565.09	74%	79%
ST 三毛	绒线、羊毛衫、呢绒	80%	138,745.44	-4,711.59	84%	18%
申达股份	纺织品、服装	68%	485,191.14	20,777.53	70%	12%
华孚色纺	色纺纱	86%	198757.42	20026.91	32%	6%
嘉欣丝绸	丝绸、丝、丝绸服装	60%	116,262.43	8,776.22	64%	6%
联发股份	色织布	62%	202,916.74	29,082.27	63%	3%
中银绒业	羊绒纱线、绒条、羊绒衫	32%	188,412.67	28,118.26	60%	2%
鲁泰 A	色织布	68%	344497.62	99925.67	66%	2%
百隆东方	色纺纱	92%	148274.94	50763.88	35%	2%

资料来源: Wind, 光大证券研究所;

注: (1) 业绩弹性测算假设出口退税率提升 1% 相当于全部贡献为提价空间、即全部增加营业收入, 从而提升利润, 并假设企业所得税率为 25%; 业绩弹性=出口收入\*(17%-16%)\*涉及出口退税率调整产品占比\*(1-25%)/净利润;

(2) 华纺股份、ST 三毛因 13 年处于微利或亏损状态, 从而导致业绩弹性较大。

附表 2: 调整出口退税率的产品清单

章	产品编码	产品名称	调整后退税率 (%)	调整前退税率 (%)
50 章	50040000-50079090	非供零信用丝纱线等	17	16
51 章	51061000-51081011	非供零信用粗梳纯羊毛纱线等	17	16
	5108101990	非供零信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	16
	5108109090	非供零信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	16
	51082011	按重量计山羊绒含量在 85% 及以上的非供零信用的精梳纱线	17	16
	5108201990	非供零信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	16
	5108209090-51099090	非供零信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	16
	5110000090-51130000	其他动物粗毛或马毛的纱线 [包括马毛粗松螺旋花线, 不论是否供零信用] 等	17	16
52 章	52041100-52122500	非供零信用全棉缝纫线等	17	16
53 章	53061000-53110090	亚麻单纱等	17	16
54 章	整章	非供零信用合成纤维长丝缝纫线等	17	16
55 章	整章	尼龙或其他聚酰胺长丝丝束等	17	16
56 章	整章	棉制的絮胎及其他絮胎制品等	17	16
57 章	整章	羊毛针织栽绒地毯及其他铺地制品等	17	16
58 章	整章	毛制起绒机织物及绳绒织物等	17	16
59 章	整章	用胶或淀粉涂布的棉或麻纤维织物等	17	16
60 章	整章	针织或钩编的长毛绒织物等	17	16
61 章	整章	棉制针织或钩编男式大衣、防风衣等	17	16
62 章	整章	毛制男式大衣、斗篷及类似品等	17	16
63 章	63011000-63080000	电暖毯等	17	16
	63101000	经分拣的纺织材料制碎织物等	17	16
	63109000	纺织材料制其他碎织物等	17	16

资料来源: 全关通 www.qgtong.com, 光大证券研究所

### 分析师声明

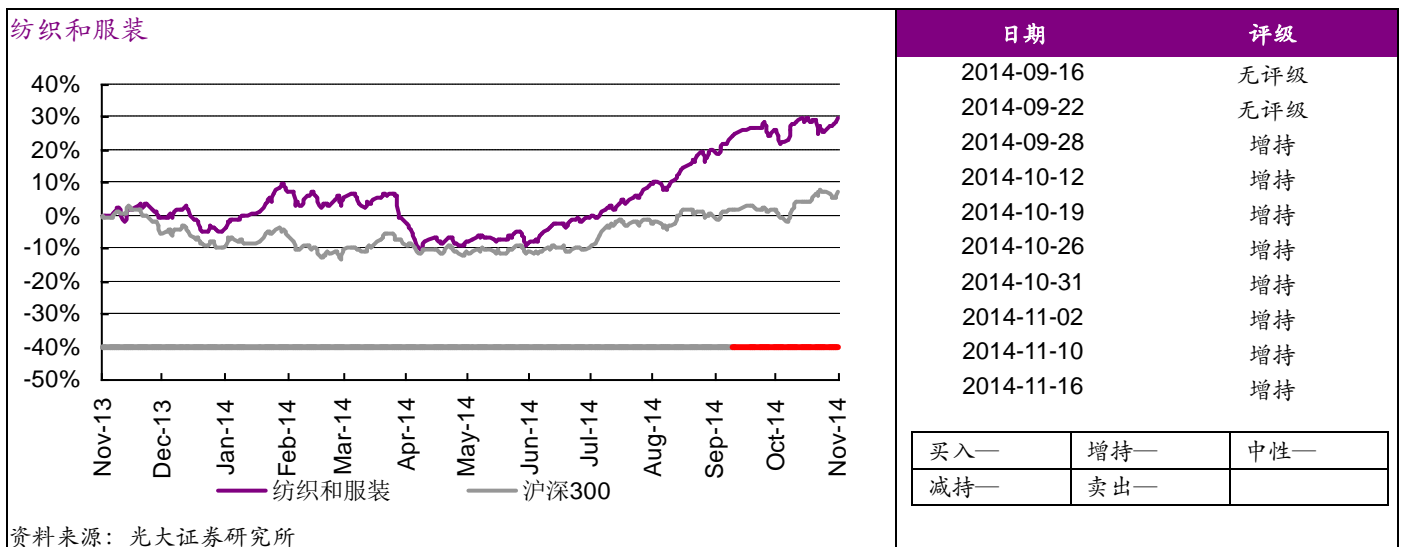
负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 分析师介绍

李婕，东华大学（原中国纺织大学）博士，拥有 10 多年从业经验，2006、2007 年新财富纺织服装行业最佳分析师，2008 年起任职某基金研究副总监，2010 年 10 月重新加盟光大证券，兼具纺织服装背景及买方经验，2011-2013 年获得新财富最佳分析师纺织服装行业第 1、1、3 名。

唐爽爽，中国人民大学经济学硕士，海通证券研究所、华创证券研究所 4 年从业经验，2011、2012 年新财富第 4、5 名团队，2013 年 9 月加入光大证券研究所，负责纺织服装行业及公司研究。熟悉上市公司：中银绒业、富安娜、探路者、卡奴迪路。

### 投资建议历史表现图



### 行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
  - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
  - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
  - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
  - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
  - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

## 光大证券股份有限公司研究所 销售交易部 机构业务部

上海市新闸路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	郝辉	010-58452028	-	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebsecn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebsecn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebsecn.com
上海	严非	021-22169086	-	yanfei@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	-	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	-	liqiang88@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	-	zhanggong@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebsecn.com
深圳	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebsecn.com
	黄鹂华	0755-83553249	-	huanglh@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	-	-	wangyuanfeng@ebsecn.com
机构客户业务部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
	濮维娜(总经理)	021-62152373	13611990668	puwn@ebsecn.com
上海	张辉	021-22167108	13611990668	zhanghui1@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18621181721	jishuang@ebsecn.com
	吉喆	021-22169129	18918212345	jizhe@ebsecn.com
北京	朱林	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebsecn.com
	徐放	010-56513051	18618469955	xufang@ebsecn.com
国际业务	陶奕(副总经理)	021-62152393	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	威德文(执行董事)	021-22169152	13585893550	qidw@ebsecn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebsecn.com