

Companies

# 上调出口退税率有望加速中国出口回暖

●今年四季度至明年上半年中国出口可望出现明显好转,出口退税率上调有望加速这一过程。经济复苏路径要经历:去库存-财政支出-地产汽车-出口。如果这几个环节之间能有序衔接,那么经济复苏过程就会比较顺畅。未来半年至一年,外需能否继续复苏将成为经济可持续复苏的关键。目前外国经济体已基本企稳。美国进口的明显复苏往往要等待新订单/库存比例从高位回落,5月份该指数基本为历史高点,预期在今后一个季度该指标有望回落。

◎招商证券 陈文招 王晶晶等

经国务院批准,财政部和国家税务总局联合发布通知,提高部分商品的出口退税率,自2009年6月1日起执行:

- 一、电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
- 二、罐头、果汁、桑蚕丝等农业深加工产品,电动齿轮泵、半挂车等机电产品,光学元件等仪器仪表,胰岛素制剂等药品,箱包,鞋帽,伞,毛发制品,玩具,家具等商品的出口退税率提高到15%。
- 三、部分塑料、陶瓷、玻璃制品,部分水产品,车削工具等商品的出口退税率提高到13%。
- 四、合金钢异型材等钢材、钢铁结构件等钢铁制品、剪刀等商品的出口退税率提高到9%。
- 五、玉米淀粉、酒精的出口退税率提高到5%。

## 今年四季度至明年上半年中国出口有望逐步好转

经济复苏的路径要经历几个过程:去库存-财政支出-地产汽车-出口。如果这几个环节之间能有序衔接,那么经济复苏过程就会比较顺畅,反之,就会出现比较多的波折和复杂的形态。现在看来,经济复苏的路径正在按照预期次序进展。去库存、财政支出等我们已无需多言,地产汽车作为先导行业,复苏的可持续性及其规律也多有论述。未来半年至一年,外需能否继续复苏将成为经济可持续复苏的关键,可喜的是,我们正在看到希望。

主要经济体制造业PMI均已持续3-5个月回暖。中国主要的出口地区美国、欧元区、日本的工业生产正逐步好转,外需已基本见底企稳。

今年四季度至明年上半年中国出口有望逐步明显好转。一方面,4月份的个人收入(增长0.5%)数据要远远好于个人开支(-0.1%)的数据,说明储蓄率仍在回升的过程中,收入的增加反映在消费上的程度在减少,因此很难使得外需立刻强劲恢复。但随着储蓄率恢复到合理程度后,消费支出增速与收入增速便会一致,我们预计这一过程还需一到两个季度,四季度至明年上半年美国消费支出增长进而其进口增速应当会逐步出现明显好转。

另一方面,预计下半年美国新订单/库存比开始从高位滑落,美国的进口应趋于好转。ISM制造业PMI指数中的新订单和库存指数的比例对工业生产和进口的领先意义是非常明显的。数据显示,进口的明显复苏往往要等待新订单/库存比例从高位滑落,说明企业开始采购原料以及提高产成品库存来应对订单的增加。5月份该指数为1.48,为除70年代异常高点之外的高点,预期在今后的一个季度该指标有望见顶回落。

上调出口退税率有望加速中国出口回暖这一过程。上调出口退税率在竞争市场上可以为中国的出口产品争取一定的成本优势,以最大限度从外需回暖中受益。值得注意的是,经过数次出口退税率上调之后,电视用发送设备、缝纫机等商品已没有上调空间,农业深加工等产品上调空间已经不大,出口方面将主要还是关注外围实体经济的回暖以及汇率政策是否出现大的波动。

## 出口退税率上调对各行业影响

钢铁:调整的钢材品种大约占到钢材出口总量的70%以上,主要集中在板材。由0或5%全部调到9%。估计该政策出台后出口产量占比将提高到5%-8%,并对国内钢价形成支撑,但需要一个过程消化国外较低的产能开工率,主要相关上市公司有宝钢、华菱、鞍钢、太钢。

农业: (1) 番茄酱和苹果汁加工,新中基、中粮屯河和国投中鲁,退税对公司净利润影响分别约1000万、2000万、800万元; (2) 水产品加工,獐子岛的加工扇贝出口退税率由5%调整到13%,对原先预计出口业务的利润有50%左右影响,对整体利润影响5%左右; (3) 鸡肉制品出口,对身处鸡肉出口大省的民和股份有间接影响, (4) 蔬菜罐头出口,对海通集团略有影响。

化工:影响较大的是湖南海利(农药克百威,出口退税率从之前的0提高到13%),蓝星新材(聚酰胺)、烟台万华(纯MDI为聚氨酯鞋底原液原料)、沈阳化工(丙烯酸酯)。

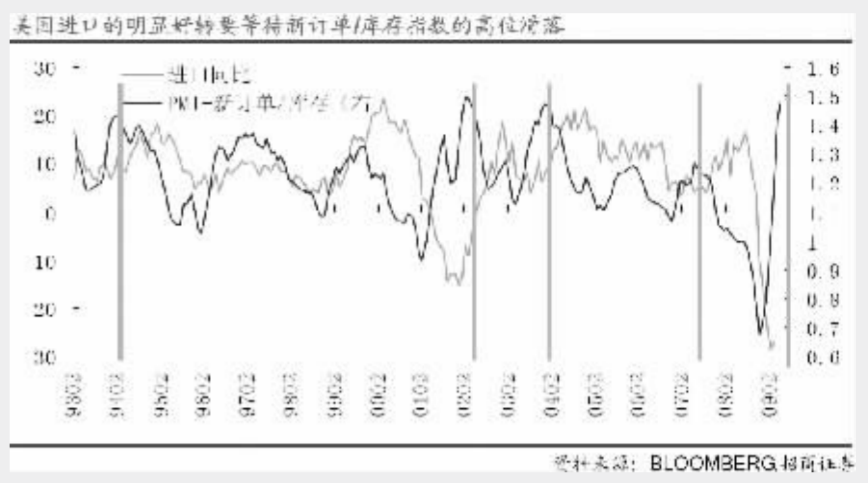
汽车:农用机械及出口中随产品出口半挂车,出口退税率提高到15%。一定程度上利于半挂牵引车的出口,但拉动的力度有限。主要相关上市公司有中国重汽、潍柴动力;江苏悦达,全柴动力,江淮动力。

机械:集装箱和油罐挂车及半挂车出口退税率均从14%提高到15%,主要影响的上市公司是中集集团,我们认为此次调整的影响甚微。

电子:电子工业用直径≥30cm单晶硅棒,出口退税率从0大幅度提高到17%。主要的针对对象就是有研硅股,但目前公司的主要问题是外部需求很弱,提高出口退税率短期没太大意义;导电玻璃,退税率提高了2个百分点到13%,对于莱宝高科而言,考虑到产品价格的下降,估计对公司盈利的影响甚小。

医药:胰岛素、人用疫苗、血制品和抗生素等产品出口退税率由原13%上调到15%,影响公司包括通化东宝、片仔癀、东北制药和华北制药等。

家电家具:本次出口退税率相对影响较大的为木家具、空调压缩机等零配件,上市公司主要有宜华木业、美的电器三花股份、四川长虹等。



## 【钢材】难以扭转国内外钢材价格倒挂

◎国信证券 郑东 秦波

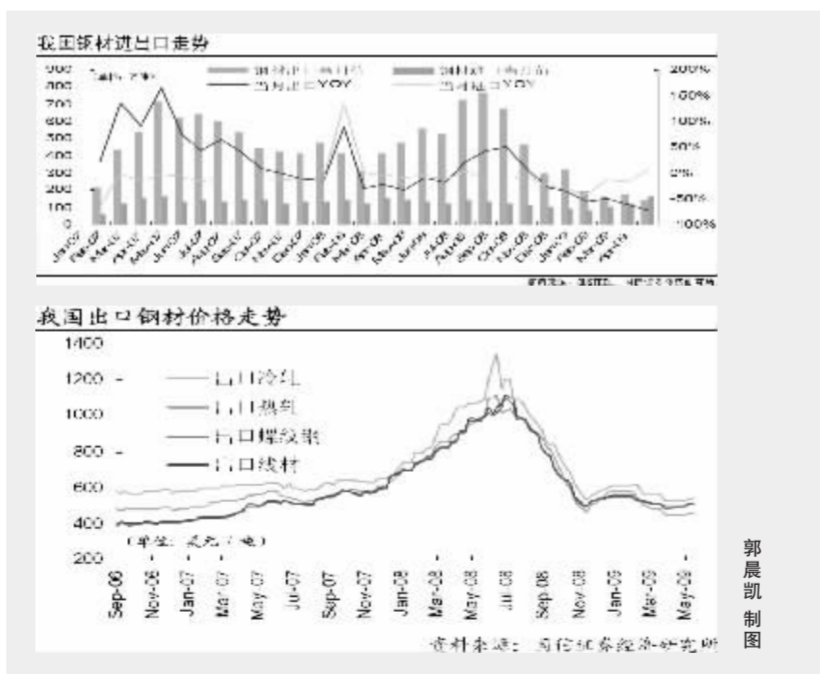
财政部、国家税务总局发布《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》。其中,自2009年6月1日起,合金钢异型材等钢材、钢铁结构件等钢铁制品、剪刀等商品的出口退税率提高到9%。我们认为国际市场钢材价格虽然有所反弹,但需求依然低迷,此次提高出口退税率并不能解决国内外钢材价格倒挂现象,对刺激出口短期影响有限。

### 我国钢材出口形势依旧严峻

海关数据显示,4月份我国共出口钢材141万吨,同比减少337万吨,降幅为70.5%;环比减少26万吨,降幅15.6%,这已经是我国钢材单月出口连续4个月不足200万吨,照此速度,我国今年全年出口钢材将不到2000万吨。在出口大幅下滑的同时,我国钢材进口却呈环比加速态势,4月当月进口量环比增加35万吨至162万吨,增幅为30%,净进口钢材21万吨。此外,4月我国钢坯进口量也环比增加23万吨至67万吨,净进口钢坯67万吨。钢材钢坯两者合计折合粗钢净进口89万吨。

### 国内外钢材价格倒挂幅度超过10%

出口下降、进口上升的主要原因



## 钢铁出口有望好转

◎国都证券 王招华

2009年6月8日,财政部、国家税务总局宣布,自6月1日起上调铁道器材、大型型钢、部分合金棒线材、中厚板、热轧板卷(除不锈钢)、所有窄带钢(包括热轧、冷轧和涂镀)、部分无缝管、部分焊管出口退税率4-9个百分点。

钢铁产品退税政策调整行为在预期之中。5月12日,在市场对钢铁出口退税调整尚未形成预期之时,我们便指出:目前低附加值的长材盈利显著好于高端的板材,导致中国钢铁业的板带比逐渐倒退至前几年的水平,这与中国钢铁产业发展政策的精神相悖,从维护中国钢铁产业合理产业结构的角度考虑,我们认为,不排除后期国家进一步调整板材及机电产品的出口税率。6月初,市场也曾传闻热轧产品出口税率再度调整,因此目前的调整也在市场预期之中。

但调整幅度要好于预期。以2008年全年出口量为基准计算,本次调整涉及的钢材产品占全部钢材出口总量的比重

是国际需求下滑、钢材价格下跌,国内外钢材倒挂。最新数据显示,截至6月4日,我国钢铁价格不但高于土耳其、独联体等国家或地区,也高于美国、欧洲等国家和地区钢材价格。此次调整出口退税主要涉及的钢材品种有热轧、型钢、无缝管和部分合金钢材,退税幅度基本是从0或5%升至9%,而国内外钢材价格特别是热轧、冷轧价格倒挂幅度在10%以上,此次出口退税调整只能在一定程度上缓解倒挂程度而不能扭转倒挂现象。

### 钢材出口相当时间将维持较低水平

根据欧洲钢铁联盟的估计,2009年第一季度欧洲钢铁表观消费量下降29%,第二季度将下降23%,第三季度将下降10.2%,第四季度需求将逐步回升,同比上升8.7%。预计全年表观消费量下降15.2%,2010年需求再继续回升,同比上涨8.4%。进口方面,欧洲钢铁联盟同时预计2009年第一季度同比下降19.7%,第二季度同比下降20%,第三季度同比下降11.6%,第四季度出现回升,同比上涨11.3%。美国方面,目前已经统计出来的4月份美国金属服务中心钢材发送量同比下降了42.7%,只有250万吨;同月钢材库存量也进一步下降到了710万吨,同比减少30.9%,但仍然没有看到增加库存的计划。因此在相当时间内我国钢材出口仍将维持较低水平,难以走出低谷。

## 【农业】对整体业绩影响较小

◎国信证券 张如

2009年6月3日,国家财政部发布了《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》。提高出口退税率名录中涉及相关深加工农业项目:罐头番茄酱、罐头蔬菜、罐头水产、果汁、饲料添加剂、玉米淀粉及酒精等。

提高出口退税率有助出口型农业企业在危机中生存。此次出口退税有助于部分出口依赖型的农业深加工企业在金融危机余波中提升一定的竞争力。比如番茄酱加工企业、果汁加工企业、玉米淀粉企业等。

水产品加工、蔬菜罐头企业最受益。本次水产品加工企业的出口退税率由5%上调至13%,将对以好当家为首的水产品/蔬菜罐头出口企业带来实际收

## 【家电】政策力度超出预期

◎国信证券 王念春

财政部公告,经国务院批准,提高部分商品的出口退税率,其中与家电产品相关的主要涉及:窗式和壁挂空调出口退税率上调至17%,电风扇上调至15%。

### 上调幅度超出预期

我们认为本次出口退税率上调虽然涉及家电产品不多,但上调的幅度超出市场预期。为了说明这个观点,我们可以首先回顾一下国家对出口退税率过去的调整历程:

2007年6月,国家为降低贸易顺差,下调部分商品出口退税率。家电产品中电风扇出口退税率下调到9%,部分灯具出口退税率下调到11%。在这一次的下调中,之前预期空调等家电产品出口退税率由13%下调到9%,但最后出来的清单并没有包含。

2008年四次上调部分商品出口退税率。其中2008年11月第三次上调中将电风扇的出口退税率恢复到13%,2008年12月第四次上调中将大部分家电产品,包括空调、冰箱、洗衣机等产品的出口退税率由13%上调到14%。

2009年4月的一次上调出口退税中,将CRT电视出口退税率上调到17%。

## 【医药】

### 有助于疫苗产品出口增长趋势

◎招商证券 张明芳

胰岛素、人用疫苗、血制品和抗生素等产品的出口退税率由原13%上调到15%,不同程度地有利于相关产品。国家税务总局和财政部发布的最新出口退税率调整通知,涉及医药产品的主要有:胰岛素、人用疫苗、血制品和头孢抗生素(原料药及制剂)、片仔癀、白药、急救包、橡皮膏、药棉等卫生材料等产品。

根据我们与上市公司的沟通结果,截至目前,通化东宝胰岛素出口量较小,出口退税由其股东东宝集团旗下的进出口公司享有,用于覆盖其进出口费用。当初设置进出口公司就是为了顺利获得出口退税。今后随着胰岛素出口收入增长,超出进出口费用的出口退税必

益。自2008年下半年以来,出口形势的恶化对于公司的经营带来一定的影响。我们判断这次幅度较大的退税将给这一类的农业深加工企业带来业绩增幅增厚的机会。

番茄酱加工、果汁加工等企业受益程度小。在本次退税名单中,番茄酱、果汁的受益程度有限,由于部分番茄酱产品原本就列入免增值税名单,仅有部分品种税率为13%。因此,对于这一类的深加工企业,主题性投资机会为主。

整体业绩影响程度较小,以主体性投资机会为主。此次出口退税率调整有助于出口型为主的农业深加工企业增加一定的出口竞争优势,部分企业可在2009年减少亏损。但是由于幅度有限,对整体业绩的影响较小。

2009年6月,将窗式和壁挂空调出口退税率由14%上调到17%,其他家电相关产品包括电风扇上调到15%,空调电机上调到17%,另外还有干衣量≤10kg的洗衣机零件等出口退税率提高至15%、制冷温度≤-40℃冷冻设备零件等。

我们从以上的调整历程就可以看出,这一次的出口退税率上调幅度超过过去的上调幅度。

### 有利于出口需求回暖

空调的出口多为OEM加工出口,每一次的出口退税上调所产生的利益,必定是在产业链中来分享的,虽不会完全被生产企业享受,但也可多少提高相关公司的出口产品性价比。如果我们量化计算,假定加工企业可以享受到利益的1/3,那对于相关公司来说,再考虑出口收入占比因素,那么,量化测算来看,对上市公司的盈利促进是微弱的。但我们必须考虑到增加了整个产业链的盈利空间,就有望带动出口需求回暖加快一些。

比较相关上市公司的出口销售占比,美的电器最高,出口收入占比2008年为36%;其次是格力,2008年出口收入占比为19%。本次出口退税上调对美的的促进幅度相对高一些,格力电器和青岛海尔次之。

## 此次上调将增加退税资金约250亿元

◎中银国际 叶尚南

财政部和国家税务总局联合发布通知,从6月1日起,再次上调部分深加工农产品及电子、机械设备的出口退税率。将罐头、果汁等深加工产品的出口退税率由13%提高到15%;玉米淀粉、酒精由0提高到5%;合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%;箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%;部分塑料、陶瓷、玻璃制品由11%提高到13%,将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%。同时,家用电器及科技含量较高产品的出口退税率也有所提高。

这是我国今年内第3次上调出口退税率,也是自去年8月以来第7次上调。根据我们的粗略计算,此次上调出口退税率将增加退税资金约250亿元。正如我们之前指出的,中国的出口(特别是资本性商品)高度依赖外部需求。出口退税可以给出口企业提供一定支持,但不能改变外部需求的总体趋势。我们的初步计算显示,2009年1-4月,出口企业的总体有效出口退税率约为13%左右,而平均增值退税率约为15%左右。由于政府抑制部分高耗能、高污染产品的出口,因此进一步上调出口退税率的空间有限。

定返回到上市公司,因此我们分析认为,出口销售比例正处于上升期的通化东宝将显著受益。目前出口销售比例已经较高的片仔癀2008年出口收入占比39%受益明显。头孢抗生素原料药出口比重较大的东北制药和华北制药,亦受益较大。

我国目前原料血浆供应短缺,血液制品产量提高受限,因此,龙头企业上海莱士和华兰生物的出口比重偏小,这些企业出口退税率上调2%,当前利润贡献有限。我们看好云南白药急救包、橡皮膏、卫生材料的出口增长前景,出口退税率上调2%对其长期有利。我们也看好我国疫苗产品出口增长趋势。比如,成都生物制品研究所的乙脑减毒活疫苗几乎被印度包销,扩建产能后,方能满足出口所需。