仅供内部参考，请勿外传

华泰证券 HUATAI SECURITIES

如何理解出口退税下调？

华泰研究

2026 年 10 月 14 日 | 中国内地　　专题研究

易峘　研究员
SAC No. S0570520100005　evayi@htsc.com
SFC No. AMH263　+(852) 3658 6000

吴宛忆　研究员
SAC No. S0570524090005　wuwanyi@htsc.com
SFC No. BVN199　+(86) 10 6321 1166

陈玮　研究员
SAC No. S0570524030003　chenwei023580@htsc.com
SFC No. BVH374　+(86) 10 6321 1166

1.出口退税为国际贸易准则，原理上非补贴，实操中据宏观及产业需求调整

出口退税是国际上通行的税收安排，目的在于退还出口商品在国内生产、流通等环节已经负担的间接税，使商品以不含出口国间接税的价格进入国际市场。即出口退税遵循消费地征税原则，商品主要承担消费所在国的税负，从而减少重复征税，使进口商品与当地生产的同类商品在相同税收条件下竞争。这是国际贸易中的中性制度安排，全球 170 多个实行增值税的国家均采用，原理上并不为“补贴”。

回顾出口退税政策历史，通常会基于宏观稳出口背景、行业竞争力及经济结构调整等因素对政策进行调整。比如 2010 年开始削减低附加值产品出口退税，调高高附加值产品出口退税率，引导企业适时调整出口货物的结构；而在亚洲金融危机后、国际金融危机期间以及 2020 年疫情初期，我国均通过提高部分产品出口退税率，减轻出口企业税收负担，支持外贸稳定发展。

2.出口退税 25 年约 2 万亿，其中汽车/装备制造规模较大但退税依赖度较低

25 年中国全年退税规模约 2.13 万亿元，占总税收的 12%。潜在政策推进方向而言，逻辑上，出口退税规模较大（对税收贡献较大）及企业利润中对退税依赖度较低的行业可能相对优先级更高，如汽车。基于这一逻辑进行简单排序，值得注意的是，实际政策执行仍需综合考虑行业竞争力、产业调整方向等因素。我们基于规模以上工业企业出口交货值及利润数据估算如下：

- **汽车和装备制造业**（电气机械和器材、通用设备和专用设备）**相对靠前，**总出口退税规模相对较高（占比超 3 成），但行业毛利率相对较高、对出口退税依赖度偏低（占比 2 成左右）。
- **化工、橡塑和金属制品，**如化工行业退税规模较大，但退税额仅相当于行业利润的 14.6%。
- **电子通信规模最高（超 3 成）、但对出口退税依赖度高达 55.4%。**
- **劳动密集型行业退税规模有限，**纺织、服装、娱乐用品、家具、制鞋业合计退税占比不到 10%，但利润依赖度为 40-60%，优先级或最后。

3. 出口退税下调扩容不影响行业长期竞争力

今年以来出口退税调整扩容，但对税收提振暂时有限，对产业的影响或更为深远。今年 4 月开始电池的出口退税率从 9%降至 6%、并将从明年开始进一步降至 0%，同时光伏的出口退税于 4 月取消；10 月 12 日中国宣布将新能源汽车的出口退税率从 13%降至 9%、并取消电子烟装备的出口退税。我们估算以上退税政策调整将分别降低 2026-27 年出口退税约 330 亿元和 720 亿元，估算合计占 2026 年出口退税总额的 5.2%以及税收收入的 0.6%。

展望出口退税的影响，我们复盘 2015 年/2021 年钢铁出口退税逐步取消后的影响，显示出企业短期出口量减少、利润率受冲击，但长期产能优化、呈现“U”型曲线，产业升级带来的效率提升或为主要推动力（参见《效率提升引领中国“后地产”新周期》，2026/5/14）。随着钢材出口结构优化，企业更加重视高附加值产品出口，叠加供给侧结构性改革及行业产能出清，钢材出口企业利润率逐步回升。而 2025 年下调光伏行业退税并未影响全球竞争力，但考虑到行业进入产能调整期，可能阶段性增加了光伏企业的经营压力。

总体而言，短期退税依赖度较高、海外提价能力较弱的企业可能出现单位收入下降、出口数量收缩和订单流失。但议价能力和生产效率则决定企业能否在中长期行业出清中受益。

风险提示：海外需求超预期回落拖累出口，出口退税政策调整范围扩大。

仅供内部参考，请勿外传

正文目录

一、出口退税机制为国际贸易准则，原理上并非补贴，但实操中根据宏观及产业竞争力调整 3

二、我国出口退税 25 年规模约 2 万亿，其中汽车/装备制造业规模较大但退税依赖度较低 6

三、出口退税下调扩容不影响行业长期竞争力 8

图表目录

图表 1： 历年出口退税体量占比变化 4

图表 2： 随着增值税改革深化和部分行业出口退税率下调，近年来出口退税的增速慢于总出口 4

图表 3： 我国历年退税政策重大调整及政策背景 5

图表 4： 中国光伏、锂电等行业占全球份额持续增长，显示相关行业竞争力抬升 5

图表 5： 2025 年出口退税规模及退税依赖度（行业退税额/总利润）对比 7

图表 6： 我们基于出口交货值对规模以上行业出口退税额进行估算 7

图表 7： 估算计算机通信电子行业退税规模最高 7

图表 8： 今年新增退税调整产品合计约占总出口的 4.7% 9

图表 9： 今年以来新增的出口退税调整政策预计导致退税规模下降约 1000-1100 亿元 9

图表 10： 预计出口退税政策调整仅小幅增加税收收入 9

图表 11： 我国钢材出口退税率调整对企业利润率的影响 9

图表 12： 随着 2025 年出口退税率由 13%降至 9%，光伏上市企业的税收返还规模同比下降 28% 10

图表 13： 出口退税率下调加剧了光伏企业的亏损幅度 10

图表 14： 随着 2025 年出口退税率由 13%降至 9%，电池上市企业的税收返还规模同比下降 18% 10

图表 15： 在营收大幅增长的支撑下，退税率下调对电池上市企业盈利的影响相对有限 10

仅供内部参考，请勿外传

一、出口退税机制为国际贸易准则，原理上并非补贴，但实操中根据宏观及产业竞争力调整

出口退税是国际上通行的税收安排，目的在于退还出口商品在国内生产、流通等环节已经负担的间接税，使商品以不含出口国间接税的价格进入国际市场，避免国内税负削弱其价格竞争力。这一安排通常与进口环节征税相配合，根据 OECD《国际增值税指南》[1]，商品出口时，出口国退还或免除相关国内税款；商品进口时，进口国按照当地规定征税。通过“出口退免税、进口征税”，商品主要承担消费所在国的税负，从而减少重复征税，使进口商品与当地生产的同类商品在相同税收条件下竞争。具体而言：

- **出口退税遵循消费地征税原则（destination principle）：**增值税的课税对象是最终消费，出口商品在境外消费，理应由进口国征税。若出口国不退还商品在国内各环节已缴的增值税，同一笔增值额将被出口国和进口国重复课税，出口产品在国际市场上天然背负额外税负。因此，对出口实行零税率（免征出口环节税+退还已缴进项税）是国际贸易中的中性制度安排，全球 170 多个实行增值税的国家均采用。

- **从制度层面理解，正常的出口退税不等于出口补贴，关键区别在于是否超额退税。**WTO《补贴与反补贴措施协定》[2]对正常税款退免和超额退免作出了区分：符合规定的间接税退免不视为补贴；超过允许退免范围的部分，则可能构成出口补贴。因此，判断出口退税是否属于补贴，应考察具体税种、计税依据和退免金额，不能仅凭退税规模大小作出判断。

历史沿革层面，1985 年 4 月，我国开始实行出口退税政策，主要退还增值税、消费税等；1994 年分税制改革后，我国增值税制度日渐完善，出口贸易规模日渐扩大，出口退税亦发挥宏观调控、产业调整等作用（图表 1-4）。

- **1994 年-2004 年，全面调整。**1994 年税制改革后，出口产品的增值税基本实现了全额退还，这对我国出口起到了极大促进作用。但由于中央财政预算压力加大，1996 年出口退税率全面下调。1997 年，亚洲金融危机爆发，为了应对出口偏弱，1998 年出口退税率全面上调。

- **2004 年至 2020 年，结构调整。**2004 年，中央与地方财政分担的出口退税制度建立，缓解了中央财政的退税压力；并通过五档退税率，如降低优势产品退税率、取消部分资源产品退税等，实现了出口退税政策的结构性调整。其后，通过取消或降低高耗能高污染产品出口退税、提高重大技术产品、机电产品出口退税率等，出口退税一定程度上起到了产业调整的作用。

- **2021 年以来总体下调。**2021 年分两步取消全部钢铁产品出口退税；2024 年 11 月再度取消铝材、铜材及化学改性的动/植物/微生物油脂等 59 项产品出口退税；下调部分成品油、光伏、电池、部分非金属矿物制品等 209 项产品出口退税率，由 13%降至 9%。此外，今年 4 月 1 日起取消光伏等产品增值税出口退税；电池产品退税率 2026 年 4 月 1 日－12 月 31 日由 9%下调至 6%，2027 年 1 月 1 日起取消。

回顾出口退税政策历史，通常会基于宏观稳出口背景、行业竞争力及经济结构调整等因素对政策进行调整。从原理上看，降低或取消出口退税等出口自限性政策的核心是部分推升国际市场价格、稳定国内市场价格，降低出口国的贸易顺差，但将一部分价格上涨和收入留在国内、而非全部由出口目的地国享有。而当行业竞争力内生化、维持高额退税转换为本国财政出钱压低出口价、实际补贴境外买家时，相关行业退税或相机下调（参见《解析关税上升的几种应对方法》，2024/11/5）。总结而言政策调整的主要逻辑包括：

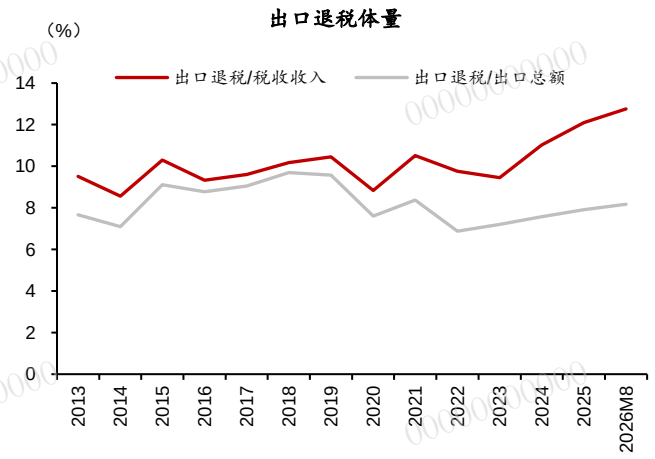
[1] https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2017/04/international-vat-gst-guidelines_g1g75db4/9789264271401-en.pdf
[2] https://notifications.wto.org/en/notification-requirements/subsidies-and-countervailing-measures

仅供内部参考，请勿外传

- **行业竞争力及经济结构调整：** 2010 年在经济危机之后，出口退税率逐渐回归 2008 年之前的模式，削减低附加值产品出口退税，调高高附加值产品出口退税率，引导企业适时调整出口货物的结构，大力发展高附加值行业，此外后续取消部分资源性产品的出口退税，亦旨在保护稀缺资源，比如取消各种矿产品的精矿、原油、原木及调降部分资源性产品的出口退税率。文献研究亦表明出口增值税退税在决定企业-产品加成率方面的作用，有助于发展中国家培育产品竞争力——比如 Sun, C., & Wu, H. (2023)[3] 利用 2000 年至 2007 年中国企业-产品层面数据发现，出口增值税退税政策的实施及退税率的提高，均能提升出口企业的产出加成率。

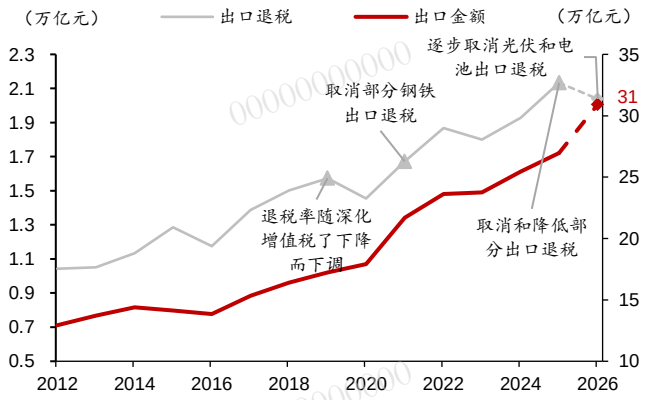
- **宏观稳出口背景：出口退税率调整是我国应对外部冲击的政策工具之一。**在亚洲金融危机后的 1998—1999 年、2008—2009 年国际金融危机期间，以及 2020 年疫情初期，我国均通过提高部分产品出口退税率，减轻出口企业税收负担，支持外贸稳定发展。学术研究也为其稳出口、稳就业作用提供了支持：Gourdon 等（2022）[4]发现，提高退税、降低出口税负在国际金融危机及其后仍能支持出口；Gao 等（2021）[5]则发现，提高企业加权出口退税率有助于扩大就业。上述证据表明，出口退税调整能够通过支持出口和企业用工发挥逆周期调节作用，但不同危机阶段的实际效果仍取决于外需、企业经营状况及其他配套政策。

图表1：历年出口退税体量占比变化



资料来源：财政部，海关总署，iFinD，华泰研究

图表2：随着增值税改革深化和部分行业出口退税率下调，近年来出口退税的增速慢于总出口



*2026年规模以1-8月累计同比估算。

资料来源：财政部，海关总署，iFinD，华泰研究

[3] Sun, C., & Wu, H. (2023). The impact of export VAT rebate on firm-product markups: Evidence from Chinese industrial enterprises. Economic Modelling, 119, 106143.
[4] Gourdon, J., Hering, L., Monjon, S., & Poncet, S. (2022). Estimating the repercussions from China's export value-added tax rebate policy. The Scandinavian Journal of Economics, 124(1), 243–277.
[5] Gao, B., Ma, J., & Wang, Z. (2021). The employment and wage effects of export VAT rebates: Evidence from China. Review of World Economics, 157, 347–373.

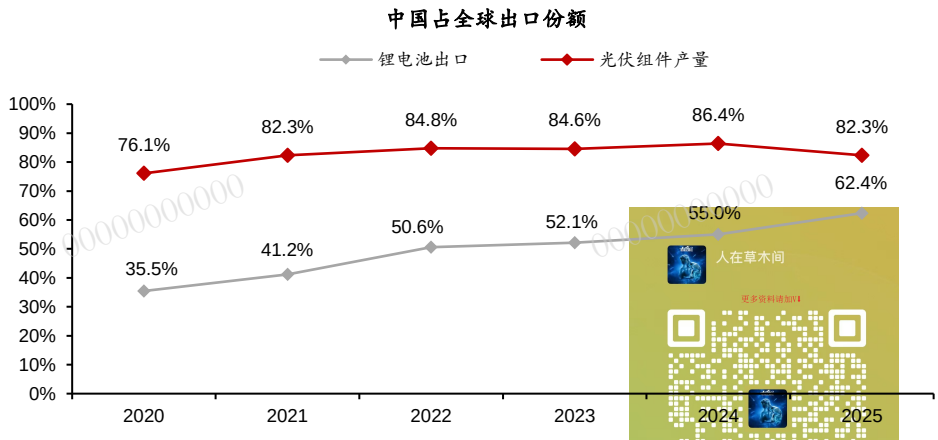
仅供内部参考，请勿外传

图表3：我国历年退税政策重大调整及政策背景

年份	调整情况	政策环境	调整内容	调整原因
1995年至1996年	调低	退税额增长过快，减轻中央财政压力	出口产品由原零税率调整为3%、6%和9%三档	经济结构调整
1998年至1999年	调高	应对亚洲金融危机不利影响，促进出口	先后7次调高出口退税率，部分产品提高至5%、13%、15%和17%四档	宏观稳增长
2004年	调低	出口增长过快并出现欠退税，需完善机制	建立中央和地方共同负担机制，出口退税率调整为5%、8%、11%、13%和17%五档	经济结构调整
2005年至2006年	调低	缓解贸易顺差，控制“两高一资”，优化出口结构	分批调低或取消部分**“两高一资”产品**退税，适当降低**纺织品**等产品退税率，同时**提高重大技术装备、IT、生物医药产品退税率**	经济结构调整
2007年	调低	缓解贸易顺差，优化出口产品结构，促进经济结构调整	涉及2831项商品；调整后退税率为5%、9%、11%、13%和17%五档	经济结构调整
2008年至2009年	调高	应对金融危机，通过出口带动国内经济	先后7次调高出口退税率，涉及**纺织品、玩具**等劳动密集型商品，以及部分**高技术、高附加值商品和化工制品**	宏观稳增长
2010年	调低	削减低附加值产品退税，引导高附加值产品出口	取消部分钢材、玉米、橡胶等低附加值产品出口退税	经济结构调整
2018年	调高	应对外部经贸环境变化，为企业减负、保持外贸稳定增长	4月配合增值税率下调调整退税率；9月提高**机电、文化**等产品退税率；10月提高多数产品退税率并**取消豆粕退税**	宏观稳增长
2020年	调高	应对疫情影响，稳定外贸外资	提高部分产品出口退税率；除“两高一资”外，所有出口产品均可足额退税	宏观稳增长
2021年	取消	优化钢铁供给结构，推动产业结构调整	5月1日和8月1日起，分阶段取消部分**钢铁产品**出口退税	经济结构调整
2024年	取消/下调	抑制部分资源品和制造业产品出口，优化产业结构	取消**铝材、铜材以及化学改性的动植物或微生物油、脂**等产品退税；**部分成品油、光伏、电池、非金属矿物制品**退税率由13%降至9%	经济结构调整
2026年至2027年	取消/下调	调整光伏、电池等产品出口退税安排，推动产业结构优化	2026年4月1日起取消**部分光伏等产品**退税；部分**电池产品**2026年4-12月退税率由9%降至6%，2027年1月1日起取消	产业竞争力

资料来源：国务院、财政部、国家税务总局，工业和信息化部，华泰研究

图表4：中国光伏、锂电等行业占全球份额持续增长，显示相关行业竞争力抬升



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

二、我国出口退税 25 年规模约 2 万亿，其中汽车/装备制造业规模较大但退税依赖度较低

2025 年中国全年退税规模约 2.13 万亿元，占全国总税收的 12%，结构上看，我们根据出口交货值大类估算，出口退税主要集中于计算机通信电子行业；其次是电气机械、汽车和通用、专用设备，此外是化工、橡塑和金属制品；而劳动密集型行业退税规模有限。由于财政部不公布分行业出口退税数据，分行业退税规模我们采取出口交货值进行估算，但该划分仅包含统计局规模以上行业的分类，2025 年规模以上工业出口交货值 15.8 万亿元，纳入统计的 32 个工业行业出口退税额合计约为 1.25 万亿元（占 25 年退税额的约 6 成），退税额占这些行业利润总额的 17.0%。

- **出口退税占比最高的是计算机通信电子行业。**2025 年该行业估算退税额约 4,161 亿元，占 32 个行业退税总额超 3 成，其中集成电路、电脑和手机较高；退税额相当于该行业利润的 55.4%，即计算机通信电子既是退税规模最大的行业，也是利润依赖度较高的行业。

- **汽车和装备制造业亦为重点部分。**电气机械和器材、汽车制造、通用设备和专用设备行业的退税额分别约为 1,471 亿元、1,121 亿元、781 亿元和 640 亿元，合计占总退税额超 3 成。其中，汽车制造业退税额占比达 9%左右，退税额占利润的比例为 24.3%；电气机械、通用设备和专用设备行业的这一比例分别为 23.0%、21.7%和 21.3%。显示这些行业的退税规模较大，但利润依赖度低于电子设备和传统劳动密集型行业。

- **化工、橡塑和金属制品也是退税规模较大的中游行业。**化学原料和化学制品、橡胶和塑料制品、金属制品三个行业退税额合计约 1,478 亿元，占总退税额的 12%左右。其中，化工行业退税规模较大，但退税额仅相当于行业利润的 14.6%；橡塑和金属制品行业的退税利润比分别达到 29.7%和 26.2%。

- **纺织服装、文教工美、家具和皮革制鞋行业的政策依赖程度最为突出。**纺织服装服饰业的退税额约 288 亿元，仅占总退税额的 2.3%，但相当于行业利润的 63.9%，是样本中退税利润比最高的行业。文教、工美、体育和娱乐用品制造业的退税利润比为 59.5%，家具制造业为 47.5%，再加上制鞋业和纺织业共五个传统劳动密集型行业的退税额合计约 1,229 亿元，占总退税额的不到 10%；但其退税额相当于行业合计利润的约 51.2%。

具体估算方法上，我们采用分行业退税额 = 分行业出口交货值 × 分行业退税率 × 贸易方式税基系数。①出口交货值来自国家统计局规上工业统计（2025 年 15.8 万亿元，仅覆盖规上工业，约占全国出口 58.6%）；②退税率根据财政部、税务总局出口退税率文库逐行业赋值（多数制造业 13%，非金属矿物制品、成品油等 9%，钢铁 0%、有色 6%等）；③税基系数按海关分商品贸易方式结构加权（一般贸易×1.0＋加工贸易×0.30＋保税物流×0.35＋其他×0.15）——加工贸易只退国产增值部分、保税物流货物未在国内完税，32 个行业合计 1.25 万亿元，为财政部 2025 年退税决算数（2.13 万亿元）的 58.8%，与规上工业出口占比（58.6%）基本一致。分行业利润来自国家统计局规上工业利润总额（2025 年合计 7.4 万亿元）。

逻辑上，出口退税规模较大（对税收贡献较大）及企业利润中对退税的依赖度较低的行业可能相对优先级更高（图表 5）。我们根据 2025 年规上企业的数据，基于这一逻辑进行简单排序，值得注意的是，实际政策执行仍需综合考虑行业竞争力、产业调整方向等因素。

1) **汽车和装备制造业相对排序靠前，包括汽车、**电气机械和器材、通用设备和专用设备，总出口退税规模相对较高（占比超 3 成），但行业毛利率相对较高、对出口退税依赖度偏低（占比 2 成左右）。若退税率下调，相关企业仍将面临成本上升，但行业盈利受到的影响更取决于海外提价能力、出口收入占比、产品竞争力和海外产能布局。

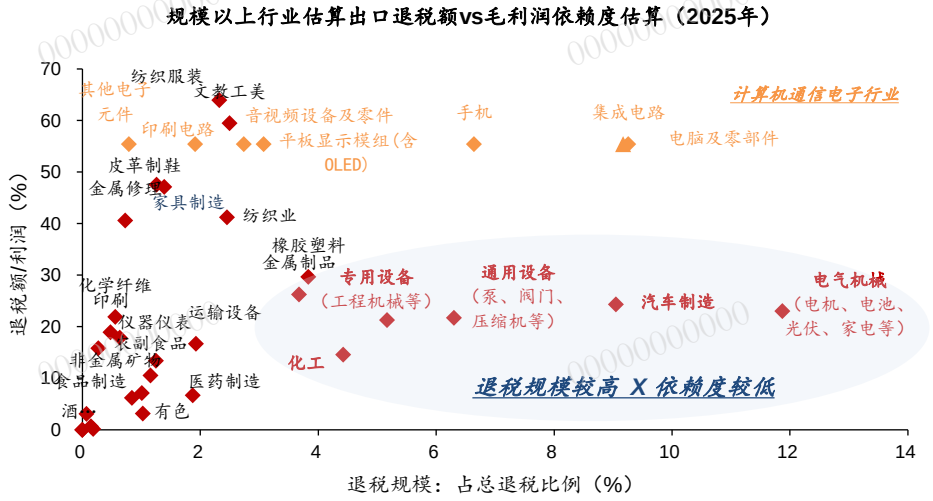
仅供内部参考，请勿外传

2) **其次是化工、橡塑和金属制品；**化学原料和化学制品、橡胶和塑料制品、金属制品三个行业退税额占总退税额的 11.8%。其中，化工行业退税规模较大，但退税额仅相当于行业利润的 14.6%；橡塑和金属制品行业的退税利润比分别达到 29.7%和 26.2%。

3) **电子通信规模最高（超 3 成）、但其利润对出口退税依赖度亦在高位（55.4%），潜在受冲击程度可能较大。**

4) **劳动密集型行业退税规模有限。**纺织、服装、娱乐用品、家具、制鞋业合计退税占比不到 10%，但利润依赖度为 40-60%，或主要由于净利率及行业集中度较低，产品同质化程度较高，向进口商转嫁成本的能力弱于具有技术和品牌优势的龙头企业，优先级或最后。

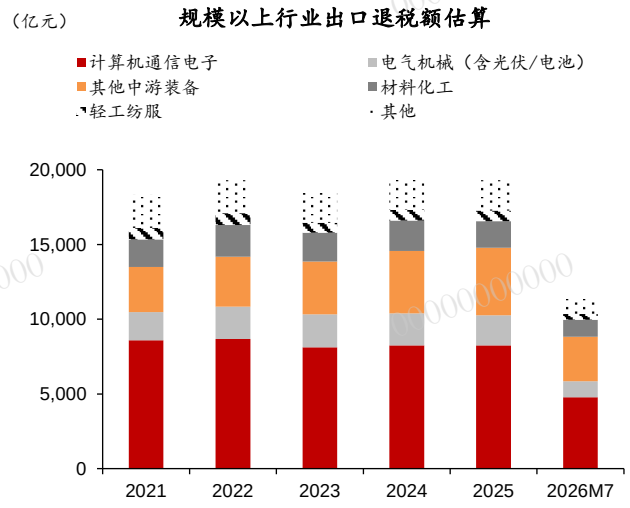
图表5：2025 年出口退税规模及退税依赖度（行业退税额/总利润）对比



注：电子通信行业根据海关出口数据进一步拆解为集成电路、电脑及零部件、手机、音视频设备及零件、平板显示模组(含 OLED)、印刷电路及其他电子元件。行业利润数据为规模以上工业企业数据中披露的总利润而非净利润。

资料来源：Wind，华泰研究

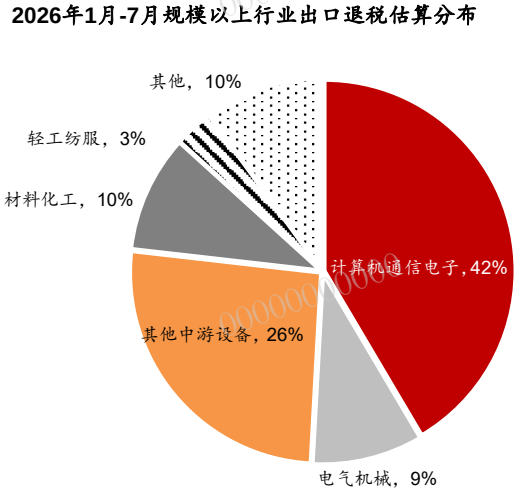
图表6：我们基于出口交货值对规模以上行业出口退税额进行估算



注：基于规模以上行业出口交货值估算。

资料来源：Wind，华泰研究

图表7：估算计算机通信电子行业退税规模最高



注：基于规模以上行业出口交货值估算

资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

三、出口退税下调扩容不影响行业长期竞争力

今年以来出口退税调整的范围扩大，我们预计或将导致 2026-27 年退税规模合计下降约 1000-1100 亿元，占总税收收入的 0.6%左右，由此退税政策调整对财政增收的意义相对有限，对产业的影响则更为深远。今年 4 月开始电池产品的出口退税率从 9%降至 6%、并将从明年进一步降至 0%，同时光伏的出口退税于 4 月取消；10 月 12 日中国宣布将新能源汽车的出口退税率从 13%降至 9%、并取消电子烟装备的出口退税。我们估算以上退税政策调整将分别降低 2026-27 年出口退税约 330 亿元和 720 亿元，估算合计占 2026 年出口退税总额的 5.2%以及税收收入的 0.6%。由此，从相对规模来看出口退税政策的调整对税收收入的贡献有限，但随着 2024 年以来出口退税占总税收收入的比重持续攀升，调降出口退税率有望在中长期维持税源稳定（图表 8-10）。

展望出口退税政策的影响，我们以 2015 年、2021 年钢铁行业出口退税取消进行分析，亦印证短期利润率受冲击、但长期产能优化、行业利润率变化呈现“U”型走势。其背后驱动力为中国产业升级带来的生产力提升，2024 年以来工业企业 ROE 呈现企稳回升的态势，尤其是在去年关税“过山车”的冲击下保持较为稳定的营收和盈利增长，显示其竞争力增强（参见《效率提升引领中国“后地产”新周期》，2026/5/14）。

- 在 2015 年，取消含硼的高污染、高能耗、低附加值钢材产制品出口退税率，对应出口量同比下降 3.1%、钢铁企业利润率亦有明显回落，但随着钢材出口结构优化，企业更加重视高附加值、高科技含量的产品出口，叠加行业供给侧结构性改革促使产能优化，钢材出口企业利润率逐步回升，即出口量减少但企业利润呈现明显改善。

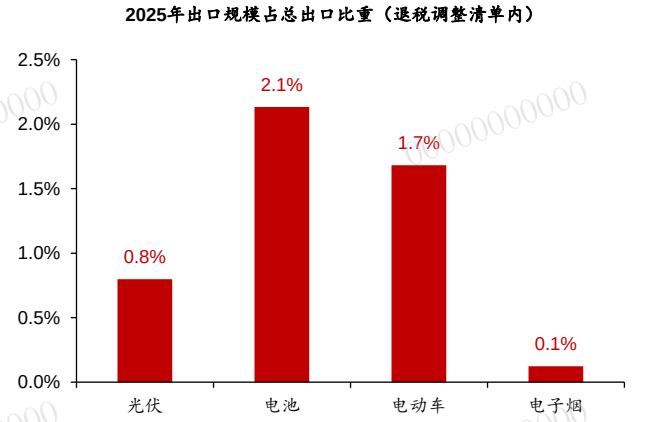
- **2021 年 5 月和 8 月分两步取消部分钢铁产品出口退税**——2021 年 5–6 月钢材出口较 3–4 月峰值回落，政策初见成效；但因海外钢价显著高于国内，**对出口竞争力影响有限，**出口意愿仍强（5 月和 6 月钢材出口同比录得 19.8%/74.5%的高增长），且随着国内钢铁产能的逐步调整，总体钢铁行业利润率呈现企稳回升，截至 26 年 8 月录得 4.8%，高于 21 年 1 月的 3.4%（图表 11）。

而 2025 年光伏行业退税率下调，尽管出口退税率下调并未影响光伏企业的全球竞争力，但在行业供需失衡的背景下加剧了光伏企业的经营困境。2025 年出口退税率由 13%降至 9%后，光伏上市公司的税收返还由 2024 年的 284 亿元降至 204 亿元，同比下降约 28%；同期归母净亏损由 165 亿元扩大至 226 亿元。考虑到今年 4 月 1 日起光伏行业的出口退税取消，预计退税规模降低将继续影响光伏企业的盈利表现（图表 12-13）。

出口退税率下调同样减少了电池行业的税收返还，但电池行业的海外收入仍大幅增长，企业盈利受到的冲击也相对有限。2025 年电池上市公司的税收返还由上年的 217 亿元降至 178 亿元，同比下降约 18%，降幅小于光伏行业；在营收增长的支撑下，归母净利润仍增至近 1000 亿元，表明退税减少尚未改变行业整体盈利增长的趋势（图表 14-15）。

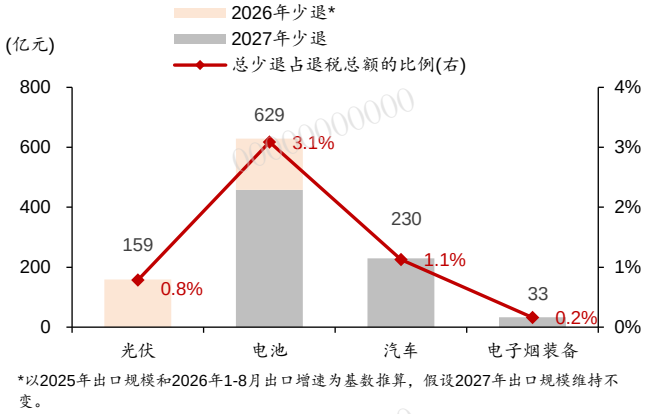
仅供内部参考，请勿外传

图表8：今年新增退税调整产品合计约占总出口的 4.7%



资料来源：Wind，Ifind，华泰研究

图表9：今年以来新增的出口退税调整政策预计导致退税规模下降约 1000-1100 亿元

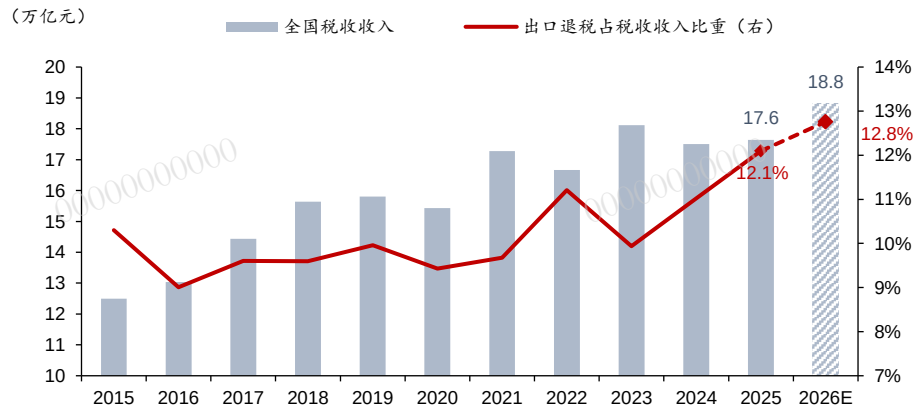


*以2025年出口规模和2026年1-8月出口增速为基数推算，假设2027年出口规模维持不变。

注：以 2025 年出口规模估算

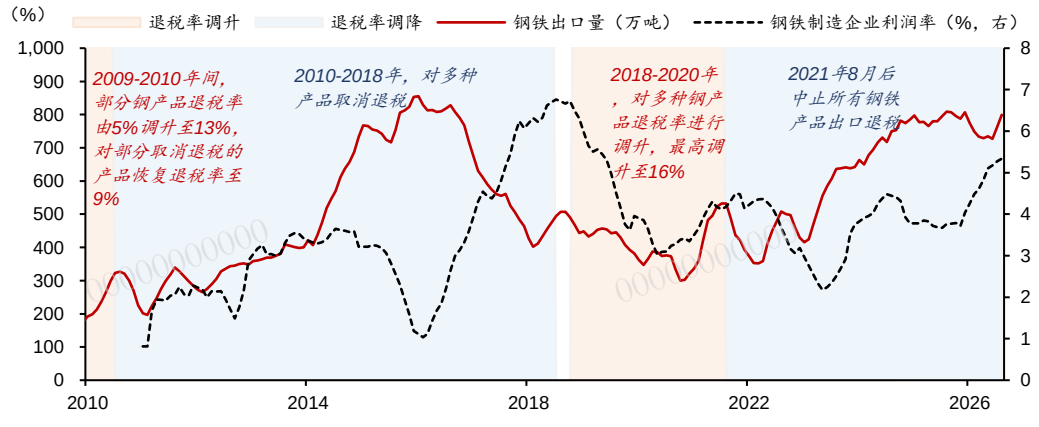
资料来源：Wind，海关总署，华泰研究

图表10：预计出口退税政策调整仅小幅增加税收收入



资料来源：Wind，财政部，华泰研究

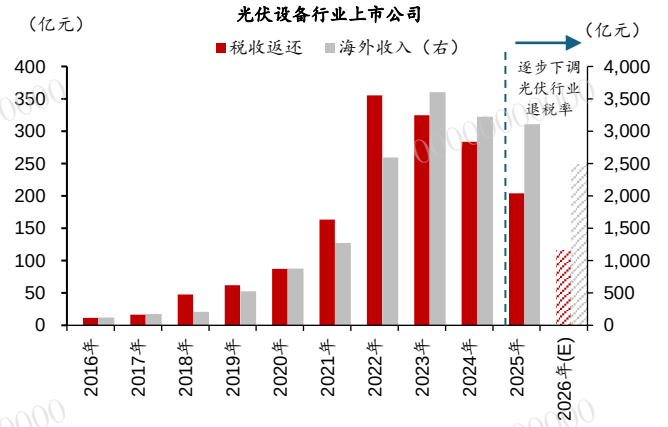
图表11：我国钢材出口退税率调整对企业利润率的影响



资料来源：Wind，华泰研究

仅供内部参考，请勿外传

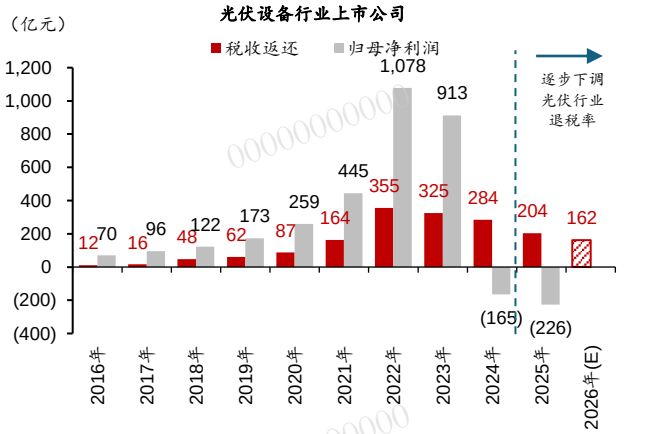
图表12：随着 2025 年出口退税率由 13%降至 9%，光伏上市企业的税收返还规模同比下降 28%



注：税收返还包括出口退税和留抵退税等，规模应大于出口退税；海外收入既包括出口收入，也包括海外子公司的收入；2026 年海外收入以上半年的同比增速推算，税收返还则以税率下调幅度和海外收入推算。

资料来源：Wind，Ifind，华泰研究

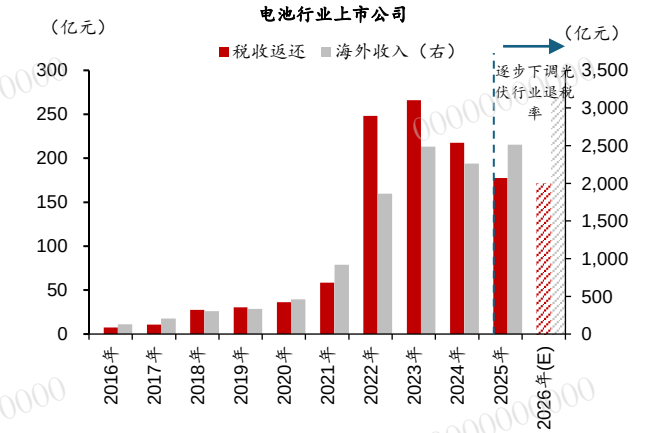
图表13：出口退税率下调加剧了光伏企业的亏损幅度



注：税收返还包括出口退税和留抵退税等，规模应大于出口退税；海外收入既包括出口收入，也包括海外子公司的收入；2026 年海外收入以上半年的同比增速推算，税收返还则以税率下调幅度和海外收入推算。

资料来源：Wind，Ifind，华泰研究

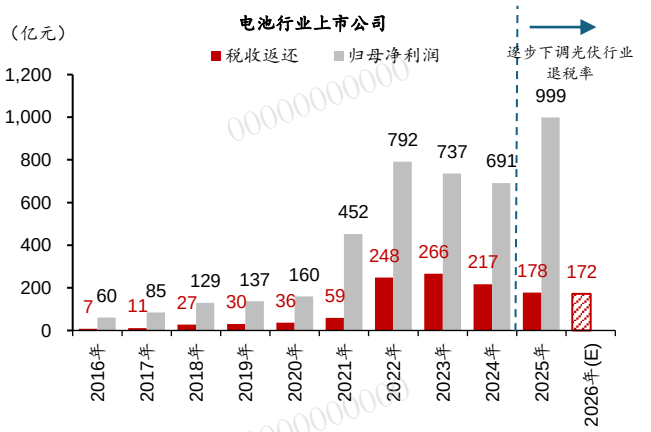
图表14：随着 2025 年出口退税率由 13%降至 9%，电池上市企业的税收返还规模同比下降 18%



注：税收返还包括出口退税和留抵退税等，规模应大于出口退税；海外收入既包括出口收入，也包括海外子公司的收入；2026 年海外收入以上半年的同比增速推算，税收返还则以税率下调幅度和海外收入推算。

资料来源：Wind，Ifind，华泰研究

图表15：在营收大幅增长的支撑下，退税率下调对电池上市企业盈利的影响相对有限



注：税收返还包括出口退税和留抵退税等，规模应大于出口退税；海外收入既包括出口收入，也包括海外子公司的收入；2026 年海外收入以上半年的同比增速推算，税收返还则以税率下调幅度和海外收入推算。

资料来源：Wind，Ifind，华泰研究

学术研究显示，短期内，退税下调首先表现为出口成本和现金流压力，而中长期内，政策调整可能加快行业内部企业分化，具备技术、品牌、规模和海外生产能力的龙头企业可能承接退出企业的订单和市场份额。总结而言，我们认为短期来看，退税依赖度较高、海外提价能力较弱的企业可能出现单位收入下降、出口数量收缩和订单流失，而企业的议价能力和生产效率则决定企业能否在中长期行业出清中受益，如企业出口价格和成本向海外客户传导的能力，以及企业的海外产能、品牌和产品差异化程度均为评估重点。

- **短期而言，出口退税下调推动出口价格上行、生产商及海外买方共同承担“损失”，而损失分配取决于企业议价权。**Braakmann、Gao 与 Maioli（2020）[6]基于 2003—2006 年中国企业—产品—目的国交易数据发现，退税率下调后，出口企业通常会提高出口价格，但成本传导并不完全：样本中约 47%的损失由海外买方通过更高价格承担，其余约 53%仍由国内生产者承担，并表现为扣税后单位收入下降、出口数量收缩及部分企业退出。大出口商、高价格产品企业、国有企业和一般贸易企业的价格传导能力相对更强，表明退税调整的盈利影响取决于企业议价能力和产品竞争力。

[6] Braakmann, N., Gao, B., & Maioli, S. (2020). VAT rebates as trade policy: Evidence from China. China Economic Review, 63, 101536.

仅供内部参考，请勿外传

- **从中长期看，退税下调也可能促进制造业资源重新配置。**Zhang、Xu 与 Zhang（2022）发现[7]，退税率下降与企业全要素生产率提高相关，主要原因是低生产率企业退出以及资本、劳动力和市场份额向高生产率企业转移。因此，退税下调可能同时带来行业出口和短期盈利承压，以及中长期市场出清和集中度提高。但值得注意的是，生产率改善并不等于行业利润立即回升，龙头企业能否受益仍取决于其提价能力、出口依赖度、成本控制和获取退出企业订单的能力。

风险提示：海外需求超预期回落拖累出口，出口退税政策范围进一步扩散。

[7] Zhang, T., Xu, S., & Zhang, S. (2022). Are export tax rebates patronage for Chinese firms? An analysis of productivity. China Economic Review, 75, 101844.

仅供内部参考，请勿外传

免责声明

分析师声明

本人，易峘、吴宛忆、陈玮，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作，华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格) 。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券（华泰证券（美国）有限公司除外）不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作,在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题,请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

仅供内部参考，请勿外传

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure

其他信息请参见下方 **“美国-重要监管披露”**。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师易峘、吴宛忆、陈玮本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。

评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准
中性：预计行业股票指数基本与基准持平
减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15%以上
增持：预计股价超越基准 5%~15%
持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间
卖出：预计股价弱于基准 15%以上
暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策
无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

仅供内部参考，请勿外传

法律实体披露

中国：华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

香港：华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

美国：华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

新加坡：华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

华泰证券股份有限公司

南京
南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521
电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳
深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017
电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@htsc.com

华泰金融控股（香港）有限公司
香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼
电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123
电子邮件：research@htsc.com
http://www.htsc.com.hk

华泰证券（美国）有限公司
美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）
电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702
电子邮件: Huatai@htsc-us.com
http://www.htsc-us.com

华泰证券（新加坡）有限公司
滨海湾金融中心 1 号大厦, #08-02, 新加坡 018981
电话：+65 68603600
传真：+65 65091183
https://www.htsc.com.sg

©版权所有2026年华泰证券股份有限公司