

# Companies

## “钢铁红利”消减出口退税下调影响

●在 21 世纪的前 10 年里,世界钢铁行业的投资基本集中在中国,这与世界经济格局变化关系密切,随着世界新兴地区经济的发展,世界钢材消费持续旺盛,中国钢铁企业的投资在未来几年转化为投资回报,钢铁行业必然将享受到投资带来的“钢铁红利”。

●虽然出口退税下调是必然的趋势,但是在目前世界钢材消费旺盛的背景下,就出口地区、出口产品结构、出口的具体形式及出口对钢铁行业的盈利等几个方面考虑,出口退税下调对国内钢铁行业盈利影响有限。

□联合证券研究所 毛祖宏

在本世纪的前 10 年里,世界钢铁行业的投资基本集中在中国,中国钢铁企业必然将享受到投资带来的“钢铁红利”。在此背景之下,虽然出口退税下调是必然的趋势,但其对国内钢铁行业盈利影响有限。

### 中国将享受“钢铁红利”

随着世界经济的发展,世界经济格局的变化,中国成为世界制造业基地,同时成为世界最大的钢铁制造地区,在世界钢铁行业格局中拥有绝对的主导地位。2006 年中国生产粗钢 1878.2 万吨,同比增长 18.48%;生产生铁 40416.7 万吨,同比增长 19.78%,已分别占全球产量的 33.79% 和 46.6%。

由于世界钢铁工业的发展,全球其它地区的钢铁行业的投资并没有明显增长,扣除 OECD 组织的粗钢增量到 2008 年才 400 万吨至 600 万吨。虽然 2006 年国内钢铁行业在市场和政策等两方面因素作用下,钢铁行业投资出现负增长,但是 2004 至 2006 年国内钢铁企业的投资接近 6000 亿元,在过去的 5 年中,世界钢铁增量中 80% 来自中国,这些地区的钢材消费增长必然依赖中国的钢材出口,因此,中国从钢铁的进口国转变为出口国是必然趋势。2006 年以来,国内钢材出口出现快速增长,全年出口钢材达到 4300 万吨。

钢铁行业是资金、技术密集的行业,并不是简单的高污染、高能耗行业,日本的出口比重占国内产量的 30% 就说明这个问题。

世界钢铁行业的投资主要集中在国内,自 2002 年世界经济复苏后,钢铁产品在市场供需和成本推动双重因素推动下,价格出现增长,世界钢铁企业的盈利均出现快速增长。

以上信号显示,中国钢铁行业格局正发生重大变化,中国已初步实现了钢铁行业大变强的转变。在现阶段世界钢铁行业的景气周期过程中,中国应该享受到高投资带来的高回报,中国钢铁行业的出口将继续保持稳定的增长,预计全年出口折合粗钢将达到 5500 万吨,并开始享受投资带来的“钢铁红利”。

### 出口退税下调影响有限

目前中国钢材出口 192 个国家和地区,欧盟和美国约占中国出口量的 30%。因此,从目前国内钢铁的出口地区来看,全球范围内的出口分散了国内钢材出口由于贸易摩擦带来的风险,存在一定的抗风险性,虽说欧美对中国的钢材出口存在影响,但是并不会造成绝对的压力。

随着中国钢铁行业的技术装备水平和生产技术的提高,国内钢铁出口贸易的政策也在不断调整中,出口产品的附加值不断提高,2006 年国内冷轧板等高附加值钢材出口量接近 600 万吨,比较 2005 年 200 万吨的规模增长近 2 倍,出口比重相应的由 9.2% 增长到 13%。

同时,中国钢铁行业的下游在世界制造业转移到中国的大背景下,中国机电产品也出现快速增长,这在一定程度上促进了国内消费的增长,如果把机电产品出口带动的钢材出口作为钢铁隐性出口,中国钢铁的出口情况更是乐观。

2006 年,钢铁全行业实现利润 1699.5 亿元,比上年增长 397.58 亿元,增长 30% 以上,均创历史最高水平。如果考虑出口退税下降 8%,约影响国内钢铁企业利润 144 亿元,占行业利润的 8.47%。但是如果国内钢价上涨 35 元,就完全可以消化出口退税下降 8% 带来的影响,而进入 2007 年国内钢价上涨幅度已远超出此水平,因此,出口退税对国内钢铁行业影响有限。

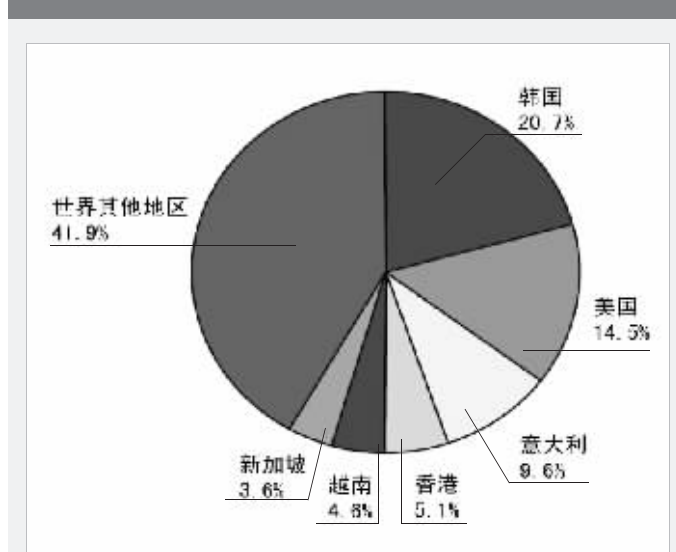
2007 年随着国内钢铁行业投资速度的下降和钢铁投资结构的变化,国内粗钢供给的速度将会出现明显下降,而只要国内钢材的消费增长速度维持在 14% 左右,就可以完全消化国内的粗钢增量,因此,钢铁行业供需形势乐观。

进入 2007 年后,国内钢材价格处于温和增长阶段,主要钢铁产品价格均出现上涨,价格的上涨必然带来国内钢铁企业利润的增长。

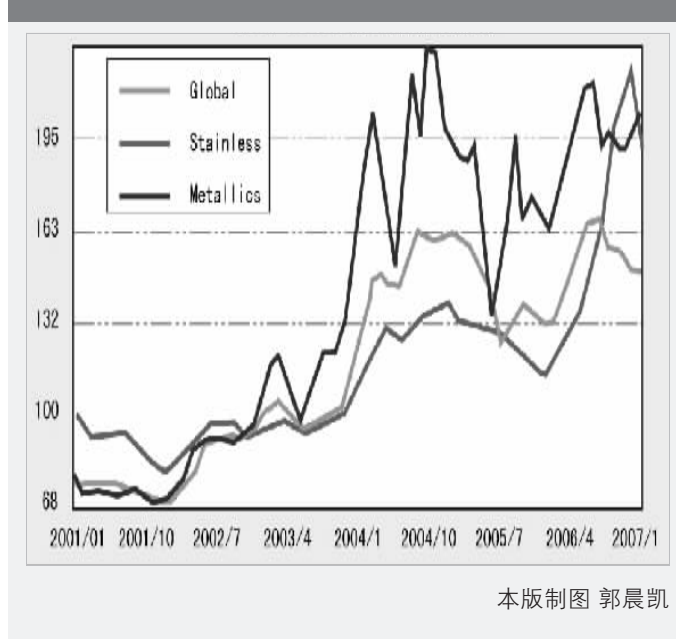
2006 年三季度,国内钢铁的毛利率有所恢复,但是钢铁行业并没有恢复到行业盈利能力的高点,产品价格也处于下游行业可以接受的阶段,随着产品价格的上涨,钢铁行业的盈利能力将继续得到提高。

在行业整体继续向好的背景下,行业的投资机会将更多存在于以下几个方面:第一、行业的并购依旧将是 2007 年钢铁行业的主题之一,公司并购、整体上市依旧给行业带来不断的机会。第二、金融创新促进了钢铁板块上市公司交易的活跃程度,这些公司依旧将成为市场热点。第三、估值存在优势的钢铁上市公司存在补涨的机会。

2006 年中国钢材出口地区



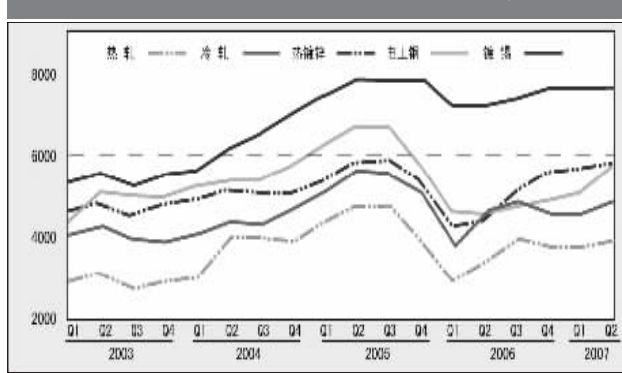
2001-2006 世界钢材价格走势



本版制图 郭晨凯

## 宝钢调价提示 全年钢价运行主基调

宝钢股份 2003 年以来代表品种价格走势(单位:元/吨)



●宝钢股份 2 月 28 日出台 2007 年第二季度的定价策略,基调是全面上调,其中冷、热轧卷普遍上调 200 至 300 元/吨,幅度 5% 至 6%。与前期市场传言一致。分析宝钢的定价过程,其价格上涨幅度是“稳健与理性”的,显示出公司对全年钢材价格的谨慎乐观,“平稳为主,稳步上升”将是全年钢材价格运行的主基调。

●宝钢的二季度定价依旧会给钢材及资本市场方向指引,但还是要注意当前存在的两点风险因素:出口退税的下调,就短期而言,冲击力不可小视,2007 年年初产量的释放。

□国金证券研究所 周涛

宝钢股份 2 月底出台了 2007 年二季度定价策略,继续给市场指引,2007 年 2 季度产品价格普遍上扬,吨钢价格上涨 200 至 300 元/吨。此前市场已经流传关于宝钢 2007 年第二季度的产品涨价及幅度,根据出台的 2007 年二季度宝钢定价策略来看,基本与传言一致。“平稳为主,稳步上升”将是全年钢材价格运行的主基调。

钢材市场在 2006 年 12 月以来,出现了较为明显的上扬态势,主要的原因就是出口的大幅增加对国内资源的消耗,而其中最明显的品种是热轧卷及中厚板,其中热轧卷的出口尤为明显,当然其价格的上涨也最为明显。

### 定价策略:稳健而理性

宝钢的定价策略体现出稳健与理性。宝钢并没有因为市场在 2007 年一季度出现持续上扬而在二季度大幅度提价。整体而言体现的是:在行业价格下滑的时候,宝钢的定价策略下调幅度会小于市场下滑幅度;而同样的道理,在市场火爆的时候,宝钢的产品价格上扬的幅度会小于市场。

根据调研,宝钢的价格制定除了考虑到当前市场的供需外,更重要的是从其直供用户的订单情况与需求情况来进行研判。所以,在 2006 年 4 季度市场价格低迷的时候,公司有实力去制定 2007 年一季度的价格方针是“稳中有升”的基调。因此,提高直供用户的比例,是国内大部分的钢铁企业都必须重点完善的工作之一。

除了直供用户必须考虑外,宝钢股份在制定价格的时候,还会参考市场当前及未来的价格走势,可以从这个角度对最近几次的定价进行分析。

2006 年 11 月 23 日宝钢制定 2007 年一季度的价格策略;2007 年 2 月 28 日,宝钢制定 2007 年第二季度的价格策略。以市场比较典型的产品 SPHC 热卷及 SPCC 冷卷为价格比较对象进行分析,在 2006 年 11 月 23 日,市场价格经过下跌后,当日鞍钢热卷报价 3700 元/吨,而宝钢市场报价为 4200 元/吨,公司制定的下一个季度的价格为 4378 元/吨,依旧保持不降价,显示出宝钢试图对市场价格稳定的引导,而事实证明也是成功的。

而本次调价,热卷板当日鞍钢报价 4400 元/吨,宝钢市场报价也为 4400 元/吨,2 月宝钢期货价格 4378 元,也就是说,宝钢的价格与市场价格已经一致,即宝钢持续保持的价差已经被其他企业或市场

给追平。但宝钢并未在当前的价格被追平的情况下,大幅向上进行调整,上调幅度为 200 元/吨。这基本是很理性的考虑,反映出对 2007 年第二季度的谨慎看好。

以冷轧卷的提价来看,也是一样,虽然价格上扬了 300 元,但以当日宝钢市场报价对比看,实际上扬的幅度为 250 元。而与鞍钢的价格差也缩小到 400 元/吨。

综合来看,可以推测宝钢对全年的定价意图是:“平稳为主,稳步上升。”

### 最大冲击:出口退税下调

虽然宝钢调价反映未来趋势向好,但必须注意风险因素,出口退税下调成为行业最大的冲击因素。

出口退税的影响更多是体现在短期的冲击,同时依靠出口作为连接纽带,国内外钢材价格的联动性会更加明显,即使出口退税全部取消,国内未来依旧会保持较旺盛的出口动力,这是需求和中国的竞争力所决定。但短期的冲击力也是不可忽视的。

2007 年 1 月国内钢材出口 438 万吨,相较于 2006 年 550 万吨的量,已经出现明显减少,但依旧保持较高水平,真正会出现出口大幅减少的月份应出现在 4 月或 5 月份,主要理由是 2 月份订单量基本上都是 4 月份的货,但大部分的贸易商都处于观望。

国内外主要市场的价差比较,是国内钢材出口的一个主要因素,即使考虑 8% 的平均退税率全部取消,当前考虑运费后的价差也只是接近全部消失,但考虑到国内真的把出口退税全部取消,出口大幅减少,国外的价格上扬,而国内的价格下跌,又会出现新的价差,从而获取新的出口平衡。

### 关注重点:钢材产能增加

虽然早就预计今年钢铁产能的释放速度要低于去年,但还是要十分警惕当前在钢材价格及盈利能力很好的状况下,钢厂产能的实际释放情况,而在没有年初几个月数据的验证下,并不宜过分看好钢铁行业。

就全年角度来看,龙头钢铁企业依旧是重点关注的对象,因为未来的竞争是产品结构及档次的竞争,要想获得长期的竞争优势,只有大的龙头企业或细分的龙头企业才能保持长期竞争力。

2007 年一季度,钢铁企业无论是环比还是同比,业绩都会出现大幅度增长,这将成为短期的催化剂,投资者可重点关注,同时对于二线钢铁品种,除了业绩预增外,还存在整体上市等题材。

## 印度铁矿石出口征税 难撼中国钢厂盈利

□中金公司研究部 罗炜

印度政府决定自 3 月 1 日起对出口铁矿石征收 300 卢比/吨的关税,约合 7 美元/吨,市场预期征收关税可能转嫁给铁矿石进口商,使合约价格提高 6 至 7 美元/吨。虽然目前印度出口的铁矿石 80% 流入中国,但考虑到钢材价格上涨的消化能力,以及澳大利亚、巴西的替代作用,对中国钢厂盈利的影响不大。

印度征收出口关税政策主要源于印度钢铁产业发展较快,对资源的需求越来越大,印度政府开始执行限制国内资源产品出口政策,澳大利亚和巴西铁矿石以出口为主,不可能效仿印度的政策。

印度进口比例将继续下降。目前印度是中国进口铁矿石的第三大来源国,主要采取现货贸易形式,以补充澳大利亚、巴西等长期合同矿。2006 年澳大利亚、巴西、印度占中国

铁矿石进口比例分别为,印度由第二大进口国下降至第三位。国内大型钢厂由于对矿品位的要求高,采用澳大利亚和巴西矿的比重较高。2007 年铁矿石长期合同价格上涨 9.5%,上涨幅度约为 4 至 6 美元/吨,印度一次性增加 7 美元/吨的出口税,将使其竞争力大幅下降。国内铁矿石进口商称,如果关税政策转嫁给进口商,将会减少进口印度铁矿石。

钢材价格上涨可以消化铁矿石价格上升的影响。如果印度铁矿石价格上涨 7 美元/吨,而宝二季度钢材价格上调幅度 200 至 300 元,近期国内钢材价格上涨 300 至 400 元。春节过后,中国进口矿现货价格普遍上涨,幅度达到 30 元/吨,一方面希望赶上 2007 年度长期合同价格上涨 9.5% 在 4 月 1 日执行前多进货,另一方面,国内钢材价格上涨及钢铁需求旺盛对铁矿石价格形成支撑。

## 短期风险仍未消退

●印度增征关税将部分增加国内钢铁行业成本,并对国内铁矿石现货价格上涨产生影响,但由于是临时性税收政策,其最终的正式实施还有很大变数,整体上看对行业影响有限,特别是对主要进口协议矿石大型钢企基本无影响。

●中国钢企出口退税政策调整已达成多方共识,最可能的方案是:对于部分钢材产品出口退税率由先前 11% 降至 5%,以线材和板材为主的部分钢材产品出口退税率将可能直接降至零。

●出口退税最大的影响在于:由于降低出口价格的竞争力,出口资源的回流从而对国内钢价产生负面压力。另一方面,中国出口退税下调将刺激国际钢价出现上涨,这在一定程度上将补偿因为退税调整引致的实际价差缩小。

□东方证券研究所 杨宝峰

印度拟对铁矿石征收出口关税;欧洲钢铁联盟拟对中国钢材提起大规模的反倾销诉讼;中国将大幅下调钢材出口退税,短期国内钢铁行业面临的风险因素在增加。

### 印度征收关税影响有限

3 月 1 日印度政府宣布,对出口铁矿石征收约 7 美元/吨的关税(约合人民币 52.5 元/吨),这一决定从 2 月 28 日开始强制执行。2006 年中国共进口印度铁矿石约 8000 万吨,占中国总进口量的 20%,增征关税将部分增加国内钢铁行业成本,并对国内铁矿石现货价格上涨产生影响。由于是临时性税收政策,其长期实施仍需未来等待议会批准,考虑到这项政策可能引发与中国的贸易摩擦和降低相对于巴西和澳大利亚的铁矿石的竞争力,最终的正式实施还有很大变数,很可能的结果是关税的征收幅度和品种结构会做出调整。

由于国内大型钢铁公司

主要从澳大利亚和巴西进口协议矿石,此次印度对铁矿石征收出口关税对行业大型钢企基本没影响,但对依靠进口铁矿石的中小公司成本具有一定影响。

### 钢价上涨抵消退税下调

据中国钢铁协会消息,欧洲钢铁联盟已决意对中国钢材提起大规模的反倾销诉讼。前期欧盟已经针对中国大量出口进行反倾销调查,欧盟的这一最新举动将进一步促进国内近期实施出口退税下调政策。而中国钢企出口退税政策调整也已成多方共识;对于部分钢材产品出口退税率由先前 11% 降至 5%,以线材和板材为主的部分钢材产品出口退税率将可能直接降至零。出口退税下调的影响主要在于:

(1) 由于国内国际钢材价差已经大幅缩小,出口退税下调至 0,将进一步降低国内现有出口价格竞争力,出口资源的部分回流将对国内钢价产生负面压力,如果按照国内与国际各承担 50% 退

税下调成本,那么对国内现货价格的影响至少是 150-200 元/吨。

(2) 从钢铁进出口趋势分析,此次大幅下调出口退税后,未来中国钢材净出口将呈现下降趋势,根据国内钢价与净出口变动趋势相关性,国内钢材价格将在滞后一定时间后出现回落。

(3) 另一方面,中国出口退税下调将刺激国际钢价出现上涨,这在一定程度上将补偿因为退税调整引致的实际价差缩小,如果国际钢价上涨幅度足够,退税下调的影响可以被国际钢价上涨充分抵消,最终的影响仍需未来对行业产量、进出口数据和国内钢价趋势的进一步动态跟踪。

从目前看,国际主要区域钢价已经开始反弹,从 2007 年全年分析,国际旺盛需求和国际钢价仍会对国内钢价形成支撑,因此,可以判断国内钢价在经历此次出口退税调整后,将重回升势,在退税的负面影响充分消退后,钢铁行业将重现投资机会。

2006 中国铁矿石进口分国别

