



# 硼钢材出口退税终取消 高附加值钢材出口迎机遇

中信证券研究部

2015年1月5日

刘海博

电话：0755-23835408

邮件：liuhaibo@citics.com

执业证书编号：S1010512080011

投资评级

中性  
(维持)

事项：

12月31日，国务院常务会议决定自从2015年1月1日起，提高血管支架、电动自行车、喷涂机器人等产品退税率、取消生产过程存在污染的含硼钢类产品的出口退税，通过有扶有控，促进外贸结构优化。

评论：

## 含硼钢材出口退税终取消，符合行业结构调整方向

自2010年7月起，中国钢铁业出口合金钢一直享受9-13%的出口退税优惠，之前的海关税则中规定，含硼量达到0.0008%及以上钢材产品可按合金钢申报，即可享受出口退税政策。由此中国企业能以低于原售价10%的价格出口钢铁产品，而随着中国钢铁出口的放量增长，含硼钢的“潜规则”备受争议。

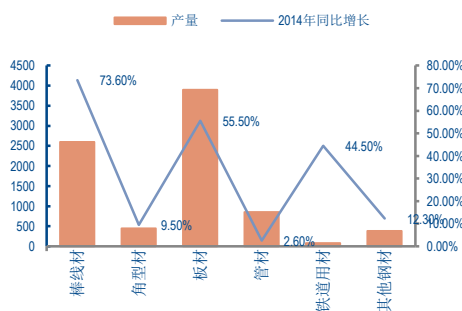
对于钢铁行业从业者而言，从环保产能效率与国际贸易摩擦两点考虑，早在2014年年初，取消含硼钢材的出口退税就在业内普遍形成共识。

环境污染角度看，2014全年，预计我国累计出口钢材接近9000万吨，同比增幅高达46.8%。作为典型的“两高一资”行业，原先的钢材出口退税政策间接导向了“污染留存国内，资金补贴海外”的不合理市场运行结果。且硼钢材并非高附加值产品，环保产能效率比较低，并不利于行业的环保政策导向。

从国际贸易摩擦局势看，随着钢材出口量在去年的短期激增，尤其是含硼类钢材，整体出口增幅超过42.5%，占出口总量超过3成，全年总量预计接近3000万吨。其中含硼螺纹与含硼热轧增幅更是高达65.3%与79.9%。相应的国际贸易摩擦在2014年下半年明显增加，尤其针对含硼类钢材制裁意向，越发集中，发达国家与新兴国家有联手设置贸易壁垒的倾向。

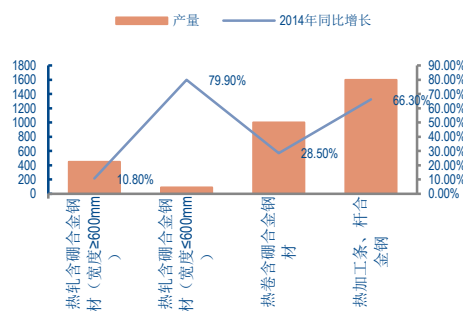
因此从环保导向出发与优化国际贸易局势角度考虑，含硼类钢材出口退税符合市场一致预期，符合行业结构调整方向。

图1：2014年1-11月硼钢材分产品类型出口数量与同比增速（万吨）



资料来源：中联钢，中信证券研究部

图2：2014年1-11月硼钢材分税种类型出口数量与同比增速（万吨）



资料来源：中联钢，中信证券研究部

### 退税取消对行业影响：短期不利小幅回撤，长期利好优质增长

短期看，在 2015 年初，钢材整体出口总量必将从高位回落，主要原因在于出口价格优势的明显削弱。具体看，在出口退税取消后，若不引入其他合金考虑，原本 9%-13% 的“补贴”将转换成 25% 的出口关税，若以目前螺纹钢价格（2750 元/吨）为例，退税前后的 FOB 账面价差接近 900 元/吨，大大高于退税前中国与独联体国家 50-80 美金/吨的进口价格优势。因此短期来看，受价格因素制约，以出口为主的中小企业将势必会受到一定冲击，一季度钢材出口总量预计回落 20-30% 左右。不过，由于近些年国内钢铁企业套保经验的增厚，且可考虑添加别的微量元素改变钢材出口分类享受别的退税政策，因此无论在成本锁定方面还是退税政策应对方面，受影响的中小企业应该能在较短时间内度过“阵痛期”。

表 1：硼钢材进口税率与出口退税细则（2014）

税则号	商品名称	进口税率		增值税	2014 年退税
		优税	普税		
7225409100	宽度大于等于 600mm 热轧含硼合金钢	3%	17%	17%	13%
7226919100	宽度大于小于 600mm 热轧含硼合金钢	3%	20%	17%	9%
7227901000	不规则盘卷的含硼合金钢热轧条杆	3%	20%	17%	9%
7228301000	含硼合金钢热加工条、杆	3%	20%	17%	13%

资料来源：海关总署，中信证券研究部整理

长期看，钢材出口影响结构性受益。首先，税制的变化从行业内部看是产业导向的变化。由于含硼类钢材较低的附加值效应，采用取消退税的方式引导低端产品的适度退出，可以为高附加值产品置换更多的发展空间。具体看，从本次税制调整看，业界的一致预期是国家在取消含硼类钢材出口退税的同时会出台相应的弥补措施，其主要原因就是国家对于钢铁行业产能输出的战略扶植态度的高度确定。因此，后期国家相关部门推出进一步的出口鼓励机制应当是大概率事件，具体对于哪种产品，我们认为从产业升级的导向与产能增效的角度来看，更多会偏向高附加值的冷轧、镀锌板、普碳钢板与高附加值管材。因此从产业升级的角度出发，国家对钢铁行业产业升级的引导态度越发明确，这将有利于我国钢材国际竞争力的持续提升。

其次，税制的变化从国际市场外部看是竞争环境的相对优化。从钢材生产的绝对成本看，随着铁矿石的成本塌陷的中长期确立，中国长流程的炼钢成本在国际市场处于绝对优势。因此，从长期贸易环境看，建立良好的合作与定价机制，以技术升级带动的成本优势的体现，减少贸易摩擦，是保证产能稳定输出的重要条件。

### 投资策略：退税调整有利普钢龙头与细分龙头拓宽成长空间

由于退税取消早有预期，因此不少中小企业均有应对预案，可尽快消化新政负面效果。对于全行业来看，正如我们 2015 年投资策略报告所提示，行业在 2015 年，普钢龙头板块与细分板块龙头有望进入较好的发展周期。一方面，原材料的长期成本塌陷会持续保持安全的盈利边际；另一方面，行业的产业政策，将会主要向有益于高端制造的方向发展。

而硼钢退税的退税调整的逐步落地，代表着行业的产业政策的实质提升，向鼓励高附加值产品的产能利用与优胜劣汰的运营方向进一步发展。而后期新增的退税产品名单的预期，将有望进一步优化高附加值板材类与管材类的生产环境。就整个板块而言，基于良好的政策预期，我们看好行情持续演绎并建议加大配置。考虑到蓝筹仍是市场近期热点，推荐最为直接受益高附加值板材退税预期的宝钢股份、高附加值管材类公司推荐久立特材、玉龙股份。

表 2：重点相关上市公司盈利预测、估值及评级

股票简称	股价 元	EPS (元)			PE (倍)			PB 倍	评级
		2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E		
宝钢股份	7.01	0.44	0.51	0.64	16	14	11	1.0	买入
玉龙股份	19.5	0.48	0.66	0.9	41	30	22	2.7	增持
久立特材	29.88	0.72	0.94	1.21	42	32	25	4.1	买入

资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部预测

注：股价为 2014 年 12 月 31 日收盘价

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。