

证券研究报告—动态报告/行业快评

钢铁 II

钢铁行业点评

超配

(维持评级)

2021 年 04 月 29 日

出口退税取消影响整体可控

证券分析师：刘孟峦 010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520040001

证券分析师：冯思宇

fengsiyu@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519070001

事项：

4 月 28 日，财政部发布《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税。具体执行时间，以出口货物报关单上注明的出口日期界定。

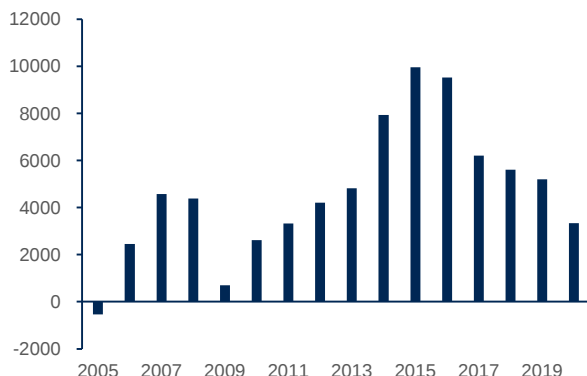
国信钢铁观点：供给侧改革过后，随着国内供需环境改善，钢材净出口量逐年下降。取消钢材出口退税的目的是要进一步减少出口，以支持国内压减粗钢产量，引导钢铁行业降低能源消耗总量。退税取消主要针对棒材、热轧、厚板等品种，而高附加值产品的出口退税未受影响，如合金冷轧板、普冷卷、热镀锌、电工钢等，体现出政策鼓励高端产品出口的态度。总体来看，我们认为退税取消政策对当前市场的影响相对有限。一是因为海外与国内价差过大，出口退税即使取消，出口依然存在利润空间。二是市场前期对于政策的预期已较为充分，近期市场报价内外价差已隐含退税政策变动影响。在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下，行业供给存在管控预期，未来或重塑产业链利润分配方式。钢铁行业供需平衡，钢价存在向上支撑，虽有原料端价格上涨扰动，但二季度钢厂利润值得期待。建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

评论：

■ 钢铁出口退税取消，大部分高附加值产品不受影响

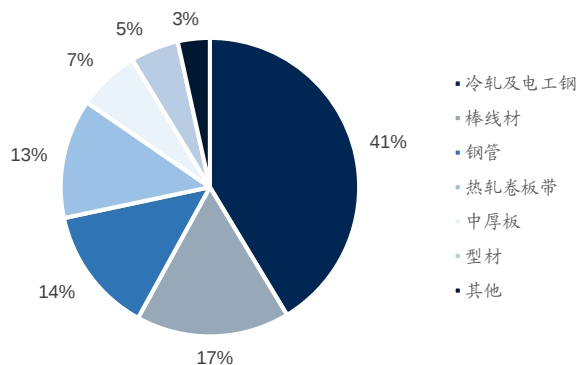
我国钢材消费以内需为主，供给侧改革过后，随着国内供需环境改善，钢材净出口量逐年下降。2020 年，我国钢材净出口量为 3344 万吨，年中还阶段性的出现净进口情况。从产品出口结构来看，我国钢材出口以板材为主，其中占比最高的是冷轧及电工钢，2020 年出口 2220 万吨，占总出口量的 41%。

图 1: 钢材净出口量 (万吨)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 2020 年我国钢材出口结构 (%)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

伴随着碳中和背景下压降粗钢产量的预期, 市场对于钢材出口退税政策调整的议论已持续多月。取消钢材出口退税的目的是要减少出口, 以支持国内压减粗钢产量, 引导钢铁行业降低能源消耗总量。4 月 27 日, 在中国钢铁工业协会 2021 年一季度信息发布会上, 针对钢材进出口情况, 骆铁军指出, 总体来看, 钢铁行业有能力满足下游需求, 即使控产量导致钢材供需短期出现缺口, 也会做好增加进口、减少出口、调整库存的准备; 在“双循环”新发展格局下, 钢铁行业的出发点和落脚点应放在满足国内需求上, 同时充分发挥进出口的补充和调剂作用。

前期市场对于出口退税比例调整存在两种说法, 一是调整为征 13 退 9, 二是征 13 退 0, 政策落地为取消 13% 出口退税, 调整力度较大。但对于不同品类的影响有所区分, 退税取消主要针对棒材、热轧、厚板等品种, 而高附加值产品的出口退税未受影响, 如合金冷轧板、普冷卷、热镀锌、电工钢等, 体现出政策鼓励高端产品出口的态度。

■ 海外钢材需求爆发, 美国热卷价格破万

2020 年, 新冠疫情的大爆发对全球经济造成明显冲击, 随着新冠疫苗接种量的提升, 疫情在部分国家逐渐得到控制。在系列刺激政策的影响下, 海外制造业走向复苏。2021 年 3 月, 美国 ISM 制造业 PMI 升至 64.7, 已连续 10 个月处于扩张区间, 欧元区制造业 PMI 升至 62.5, 连续 9 个月处于扩张区间。海外制造业走强带动钢材消费增长, 特别是板材需求上涨明显, 据世界钢铁协会短期预测, 2021 年全球钢铁需求将达到 18.7 亿吨, 同比增长 5.8%; 除中国外钢铁需求达到 8.5 亿吨, 同比增长 9.3%。

图 3: 美国 ISM 制造业 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

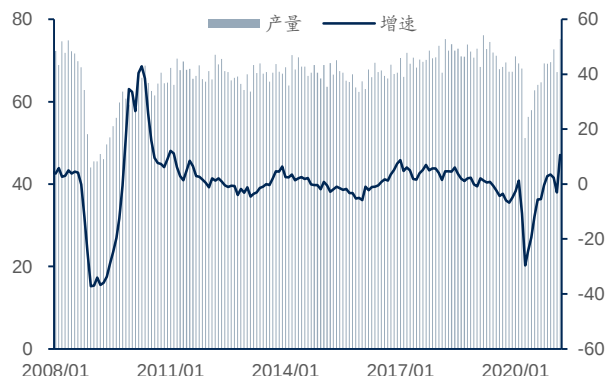
图 4: 欧元区制造业 PMI



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

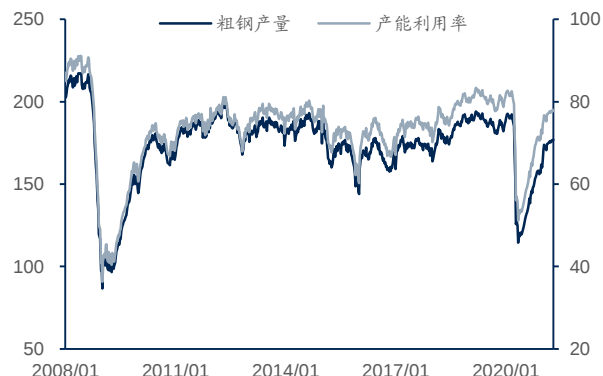
随着疫情防控工作的展开以及下游需求情况的逐步改善, 钢厂开工率逐步提升, 粗钢产量稳步提升。2021 年 3 月, 全球除中国外粗钢产量增至 7520 万吨, 同比增加 10.6%, 较 2019 年同期低 1.3%。但目前来看, 海外粗钢产能利用率仍在爬升阶段, 整体尚低于疫情前水平。以美国粗钢产能利用率为例, 2020 年 5 月初最低跌至 51.1%, 随后缓慢回升, 10 月末升至 70% 以上水平, 截至 2021 年 4 月 17 日, 产能利用率达到 78%, 较 2019 年同期低 3.8 个百分点。

图 5: 全球（中国除外）粗钢产量及增速（百万吨）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 美国粗钢产量及产能利用率（万吨，%）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

随着海外制造业复苏，板材需求大幅增长，而供给恢复速度相对慢于需求爆发速度，导致供需错配下，钢材价格加速上涨。特别是在美国，继 1.9 万亿纾困法案落地后，拜登政府拟进一步推出 2 万亿美元基建投资计划，需求预期下，美国板材价格持续向上突破。截至 4 月 25 日，美国热卷、中厚板、冷轧板市场价以分别升至 1545 美元/吨、1268 美元/吨、1720 美元/吨，较年初分别上涨 36%、34%、36%，较去年价格低点分别上涨 213%、130%、151%。

图 7: 螺纹钢市场价（美元/吨）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 热卷市场价（美元/吨）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 中厚板市场价（美元/吨）



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 冷轧板市场价（美元/吨）



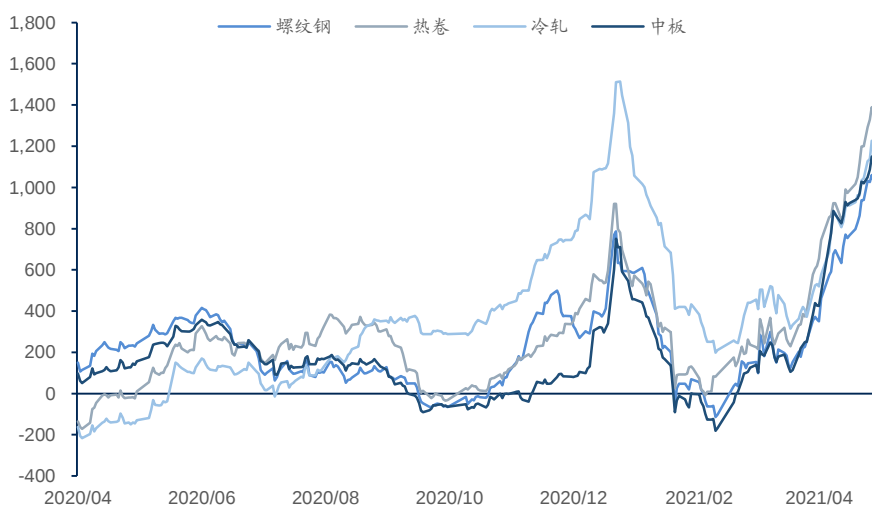
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 短期对出口影响有限，继续看好行业投资机会

总体来看，我们认为退税取消政策对当前市场的影响相对有限。一是因为海外与国内价差过大，海外市场因供需缺口存在叠加流动性宽松，价格持续上涨，国内出口退税即使取消，出口依然存在利润空间。二是市场前期对于政策的预期已较为充分，据 CRU 近期中国普碳热卷主流报价已超过\$900 FOB 中国，钢厂全担退税变化风险，海外买家也接受新的报价模式。当然不考虑价格变化，出口退税取消会影响出口钢厂利润。

在碳中和目标以及铁矿石价格居高不下的背景下，行业供给存在管控预期，未来或重塑产业链利润分配方式。当下，针对环保问题，继唐山地区提出的常态化限产方案，邯郸也出台了生产调控方案，抑制产量的增长。而需求侧，钢材消费仍处于稳中有升的状态，特别是制造业复苏带动板材消费增长。供需平衡，钢价存在向上支撑，虽有原料端价格上涨扰动，但二季度钢厂利润值得期待。建议关注宝钢股份、华菱钢铁、新钢股份。

图 11：钢材原料滞后一个月模拟毛利润（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理预测

■ 风险提示

1、行业需求端出现超预期下滑。2、供给侧政策落地力度不及预期。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	LF
000708	中信特钢	买入	26.73	1.19	1.19	1.35	22.46	22.46	19.80	5.44
600019	宝钢股份	增持	8.80	0.57	0.89	0.96	15.44	9.89	9.17	1.03
000932	华菱钢铁	增持	8.23	1.04	1.27	1.33	7.91	6.48	6.19	1.41
600782	新钢股份	增持	6.68	0.85	1.54	1.67	7.86	4.34	4.00	0.87
600507	方大特钢	增持	9.13	0.99	1.17	1.26	9.22	7.80	7.25	2.04
002110	三钢闽光	增持	8.39	1.04	1.33	1.37	8.07	6.31	6.12	1.01
002756	永兴材料	买入	56.97	0.66	1.83	3.12	86.32	31.13	18.26	5.34

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《钢铁 2021 年 4 月投资策略：需求旺盛叠加供给扰动，板块具配置价值》 ——2021-04-05
- 《钢铁 2021 年 3 月投资策略及年报业绩前瞻：碳中和背景下迎来钢铁板块大机会》 ——2021-03-03
- 《钢铁 2021 年 2 月投资策略：复盘历年冬储，探寻行业机会》 ——2021-01-29
- 《数字浪潮系列之钢铁行业数字化：智能制造重塑竞争力，IDC 打开成长空间》 ——2021-01-26
- 《高温合金专题：行业生态健康，需求多点开花》 ——2021-01-12

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032