

解读钢铁产业调整和振兴规划要点

重点关注兼并重组与退税政策

行业动态信息

关于企业兼并重组

我们认为未来钢铁行业将形成“3+X+n”的产业布局，“3”即3大央企宝钢、鞍钢和武钢，这三个大型央企未来将担负起全国范围内的兼并重组重担，我们认为也只有这三家企业有能力、有资金来进行跨省域的对其他大型钢企的兼并，这也已经明确得到国家的支持。

“X”指大型地方国有钢企，这类企业产能不是在1000万吨以上就是通过省内兼并重组其他国企也能达到1000万吨以上的规模，我们认为这些企业的未来是否会被兼并不确定性较大，地方政府的决策在其中会起到关键作用。

“n”指中小型民营钢企，未来这类企业要么是“国进民退”被国有钢厂合并掉、要么是几家民企联合重组，最终将形成很多个与国有钢厂共存的中小型民营钢企。

从资本市场来看，我们认为被明确为被兼并对象的公司有极大的投资机会，如宝钢对包钢和杭钢的重组，鞍钢对东北特钢的重组，因此我们看好包钢股份、杭钢股份、抚顺特钢的投资价值。

关于出口税收政策调整

考虑国家近期出台的船舶行业振兴规划中对税收政策调整比例较大，我们预计此次出口税收政策也会有较大幅度变化，而且会向板材产品倾斜。

关于建筑用钢标准的调整

淘汰HRB335将带来对钒或铌需求的大幅提高我们看好攀钢钒钛和承德钒钛两家公司的长期成长性，鉴于目前攀钢钒钛的特殊情况，我们看好承德钒钛的投资价值。

关于落后产能淘汰

淘汰HRB335将带来对钒或铌需求的大幅提高我们看好攀钢钒钛我们认为落后产能淘汰应该和环保监管结合起来，主要采取市场的手段使落后产能切实被淘汰。在这个问题方面，我们尚需观察“规划”的实际效果。

维持对钢铁行业的“中性”评级

尽管此次“规划”的出台，对行业中长期的发展有一定的推动作用，但是短期行业面临的需求下降、钢价低位徘徊、钢厂盈利能力受挤压等情况短期之内难以得到根本的解决，行业景气度依然低迷，因此我们维持对钢铁行业“中性”评级。

钢铁

维持

中性

王喆

wangzhebj@csc.com.cn
010-85130210

张芳

zhangfang@csc.com.cn
010-85130961

分析日期：2009年03月21日

股价表现



相关研究报告

09.02.11	钢铁行业动态报告：终端实际需求最终决定钢价走势
09.02.11	钢铁行业事件简评：海关1月份钢材进出口数据快报简评
09.03.09	钢铁行业数据周报（2009.03.02 ~ 2009.03.08）：钢价持续下跌，钢厂再度减产
09.03.11	海关2月份钢材进出口数据快报简评：警惕再次去库存化风险

重点内容一：关于企业兼并重组

进一步发挥宝钢、鞍本、武钢等大型企业集团的带动作用，推动鞍本集团、广东钢铁集团、广西钢铁集团、河北钢铁集团和山东钢铁集团完成集团内产供销、人财物统一管理的实质性重组；推进鞍本与攀钢、东北特钢，宝钢与包钢、宁波钢铁等跨地区的重组，推进天津钢管与天铁、天钢、天津冶金公司，太钢与省内钢铁企业等区域内的重组。力争到 2011 年，全国形成宝钢集团、鞍本集团、武钢集团等几个产能在 5000 万吨以上、具有较强国际竞争力的特大型钢铁企业；形成若干个产能在 1000~3000 万吨级的大型钢铁企业。

制定鼓励钢铁企业兼并重组的政策措施，妥善解决富余人员安置、企业资产划转、债务核定与处置、财税利益分配等问题，对大型企业跨省（区、市）重组后的改扩建等项目优先予以核准。落实好鼓励钢铁企业重组的税收政策。适时研究制定钢铁企业兼并重组条例。

解读：

1.1 未来“3+X+n”的产业布局

钢铁产业调整和振兴规划（以下简称“规划”）明确了宝钢、鞍本、武钢 3 大央企在兼并重组中的领头地位，这就是我们所谓的“3”，即 3 大央企，这三个大型央企未来将担负起全国范围内的兼并重组重担，我们认为也只有这三家企业有能力、有资金来进行跨省域的对其他大型钢企的兼并，这也已经明确得到国家的支持。目前看三大央企经过了前期快速的跑马圈地之后，武钢暂时没有其他重组计划，鞍本未来的重点工作也会放在内部整合，以及对攀钢和东北特钢的重组上，对凌钢和福建三钢或再有进一步动作，但其国内重组步伐会大大减慢，目前看只有手中持有大量现金的宝钢会有进一步的动作，未来会继续扩大自己在国内兼并重组中的领先优势。

此外，一些产钢大省则会重点支持省内钢企的联合重组，形成若干个大型省属钢铁企业，这即是我们所谓的“X”，这类钢铁企业数量不会很多，目前来看河北钢铁、山东钢铁、天津市内钢企以及太钢对山西省内钢企重组已经比较明确，由于前期三大央企的跑马圈地基本成型，目前存在一些不确定性的其他省份大型钢企仅有安徽省马钢、河南省安阳钢铁、甘肃省酒钢、江苏省沙钢、江西省新钢，这些企业都是省内重点龙头钢企，产能不是在 1000 万吨以上就是通过省内兼并重组其他国企也能达到 1000 万吨以上的规模，我们认为这些企业的未来是否会被兼并不确定性较大，地方政府的决策在其中会起到关键作用，而具体情况则要视未来钢铁行业发展情况而定。另外要提一句，首钢的情况特殊，可能会成为一个特例。

最后，我们认为很多中小型的民营钢铁企业将在大型国有钢厂的夹缝中生存，占据自己特有的市场空间，未来很可能出现大批民营钢厂的关闭，很多中小型民营钢企要么是“国进民退”被国有钢厂合并掉、要么是几家民企联合重组。最终形成很多个与国有钢厂共存的中小型民营钢企，这就是我们所谓的“n”。

1.2 跨省合并政策将出现突破

“规划”首次提出了钢铁企业跨省重组的鼓励政策，未来将制定钢铁企业兼并重组条例也会出台大量针对跨省重组的政策，我们认为一直以来阻碍钢铁企业跨省重组的富余人员安置、企业资产划转、债务核定与处置、财税利益分配等问题都会妥善解决，跨省重组进度会随之加快。

1.3 资本市场的投资机会

从资本市场来看，我们认为被明确为被兼并对象的公司有极大的投资机会，如宝钢对包钢和杭钢的重组，

鞍钢对东北特钢的重组，因此我们看好包钢股份、杭钢股份、抚顺特钢的投资价值。

另外对于有潜在并购可能的公司，也可以提前进行布局，建议关注三钢闽光（被鞍钢并购的预期），新钢股份（省内重组及宝钢重组的预期）。

对河北钢铁、山东钢铁这类省内公司合并重组的案例，由于未来发展形势较为明确，我们认为可以选择其中估值较低的公司给予关注。

表 1：国内钢铁行业兼并重组情况及猜想

主要集团	被整合公司	备注
宝钢集团	八一钢铁	已经完成
	广东钢铁	已经完成
	宁波钢铁	已经完成
	包钢	基本是确定事实，只待具体实施
	杭州钢铁	宝钢成功入主宁波钢铁之后，杭钢被重组几无悬念
	新余钢铁	宝钢参股其薄板项目，有对新钢整合预期
鞍钢集团	本钢	只等实质性的整合工作
	攀钢	预计 3 年左右时间完成整合
	东北特钢	包括抚顺特钢、大连金牛、北满特钢
	三钢	整合预期强烈
武钢集团	鄂钢	已经完成
	昆钢	已经完成
	广西钢铁	已经完成
山钢集团	济钢	具体整合工作正在进行中
	莱钢	具体整合工作正在进行中
	日照钢铁	具体整合工作正在进行中
	青岛钢铁	结合其搬迁进行重组
	金岭矿业	具体整合工作正在进行中
河北钢铁	唐钢集团	具体整合工作正在进行中，进度会较快
	邯郸钢铁	具体整合工作正在进行中，进度会较快
天津地区	天津市钢铁公司	包括天津钢管、天铁、天钢、天津冶金公司
太钢集团	山西省内其他钢铁公司	主要立足省内整合
首钢集团	水钢	
	长治钢铁	结合搬迁进行整合共组，整体上市更值得关注
	贵州特钢	
沙钢	淮钢	已经完成
	永兴钢铁	已经完成
	其他民营钢厂	或成为民营钢厂整合主力

资料来源：中信建投证券公司研发部

重点内容二：关于出口税收政策调整

改善钢铁产品进出口环境，实施适度灵活的出口税收政策，稳定国际市场份额，鼓励钢材间接出口。组织协会和企业积极应对反倾销、反补贴等贸易摩擦，争取良好的国际贸易环境。

继续坚持控制“两高一资”低附加值产品出口的政策导向，认真落实提高部分钢铁产品出口退税率的政策，适时适当提高技术含量高、附加值高的钢材产品的出口退税率。加快出口退税进度，确保及时足额退税。

研究国产钢材和进口钢材公平税负政策，制订具体措施，为国内钢铁企业创造公平竞争的市场环境。

解读：

我们预计出口税收政策很快就要进行调整，2009 年 1-2 月我国累计出口钢材仅 347 万吨，同比下降 52%，1-2 月我国钢材产品出口的严峻形势已经引起了政府相关部门的重视，目前我国钢材产品出口报价较高，在国际市场没有竞争力，国际需求持续低迷，根据钢协的预计 3 月份我国很可能成为钢材净进口国。短期之内扭转这种不利局面的方法就是提高部分钢材产品的出口退税率，鉴于目前形势的严峻，相关政策肯定很快就会出台。但是我们认为出口退税政策只能是短期之内起到刺激出口的作用，由于影响出口的根本原因还是国际需求，鉴于目前国际经济形势的恶化，钢材出口不太可能恢复到去年的水平，全年钢材出口量肯定会大幅下滑。

考虑国家近期出台的船舶行业振兴规划中对税收政策调整比例较大，我们预计此次出口税收政策也会有较大幅度变化，而且会向板材产品倾斜，预计目前出口退税率 5% 的钢材产品退税率很可能提高到 13%，没有退税的钢材产品退税率会提高到 5-10%，而生铁、钢坯，长材的关税政策不变。

表 2：目前主要钢材品种出口税收政策

产品	关税税率	出口退税率
生铁、钢坯、钢锭	25%	
普通棒材、螺纹钢、线材	15%	
一般焊管	0	
中厚板	0	
厚<4.75mm 不锈钢热轧卷 200 系	10%	
其他热轧普窄带	0	
普通冷轧、涂镀窄钢带	0	
热轧普薄板，	0	
一般大中小型型钢	0	
电工钢板(带)		5%
无缝钢管（石油天然气管道、钻管、套管等）		13%
其他无缝钢管		5%
热轧不锈钢薄板、中厚板		5%
冷轧薄板		5%
铁道用材		5%

资料来源：国家海关总署 中信建投证券公司研发部

重点内容三：关于建筑用钢标准的调整

尽快完善建筑领域工程建设标准体系，结合提高抗震标准，研究出台扩大工业厂房、公共建筑、商业设施等建筑物钢结构使用比例的规定，修改提高地震多发地区建筑物、重点工程、建筑物基础工程等用钢标准及设计规范。淘汰强度 335MPa 及以下热轧带肋钢筋，加快推广使用强度 400MPa 及以上钢筋，促进建筑钢材的升级换代。

解读：

根据 2008 年 3 月 1 日起开始实施得国家强制标准 GB1499.2-2007《钢筋混凝土用钢 带肋钢筋》，钢筋分为以下几种：

表 3：钢筋牌号构成

普通热轧钢筋	HRB335	由 HRB +规定的屈服强度最小值构成	HRB—热轧带肋钢筋的英文(Hot rolled ribbed bars)缩写。
	HRB400		
	HRB500		
细晶粒热轧钢筋	HRBF335	由 HRBF+规定的屈服强度最小值构成	HRBF—在热轧带肋钢筋的英文缩写后加“细”的英文(Fine)首位字母。
	HRBF400		
	HRBF500		

资料来源：国家相关标准 中信建投证券公司研发部

在建筑业中，Ⅱ级螺纹钢和Ⅲ级螺纹钢是过去的叫法，过去的Ⅱ级螺纹钢相当于新标准中 HRB335，过去的Ⅲ级螺纹钢相当于新标准中 HRB400，与 HRB335 相比 HRB400 在生产过程中加入了钒、铌、钛等合金，具有强度高、韧性好、焊接性能和抗震性能良好的优点。在同样技术条件下，HRB400 级钢筋用量节省 15%左右，同时运输、加工、人工等费用也相应减少，具有良好的综合社会效益和经济效益。HRB400 级钢筋以其优越的综合性能和良好的价格性能比，在国际建设市场被广泛使用，是高层建筑、大型工程承重结构、抗震设计的最佳选材。目前美国、英国、德国、澳大利亚、日本等到西方发达国家使用 HRB400 级钢筋的比例已经达到 80%-90%。

表 4：HRB335 同 HRB400 化学成份与力学性能对比

	化学成份 %							力学性能		
	C	Si	Mn	P	S	Ceq	V 或 Nb	σ_s /MPa	σ_p /MPa	σ_5 /%
HRB335	0.25	0.8	1.6	0.045	0.045	0.52	—	335	490	16
HRB400 (含钒)						0.54	0.04-0.12	400	570	14
HRB400 (含铌)							0.015-0.04			

资料来源：国家相关标准 中信建投证券公司研发部

HRB400 在制造过程会加入钒或铌等合金使得物理性能强于 HRB335 从而达到建筑要求，国家此次淘汰 HRB335 以下级别钢筋，推广使用 HRB400 钢筋将带来对钒或铌需求的大幅提高，目前 08 年我国钢筋的产量 9709 万吨，其中 HRB400 以上级别钢筋约 30%，假设未来我国螺纹钢产量不变，HRB400 以下级别钢筋全部被 HRB400 钢筋替代，按照 1 吨 HRB400 钢筋需 50 钒铁 1.2-1.5 公斤计算，就会增加钒铁的需求 8.2-10.2 万吨，目前国内

钒产品折合 50 钒铁得产量仅 4.8 万吨左右，而且大部分产能集中在攀钢钢钒和承德钒钛两家公司，即使考虑铌的替代作用，未来钒的需求增长也是惊人的。因此我们看好攀钢钢钒和承德钒钛两家公司的长期成长性，鉴于目前攀钢钢钒的特殊情况，我们看好承德钒钛的投资价值。

重点内容四：关于落后产能淘汰

严格控制新增产能，不再核准和支持单纯新建、扩建产能的钢铁项目，所有项目必须以淘汰落后为前提。2010 年年底，淘汰 300 立方米及以下高炉产能 5340 万吨，20 吨及以下转炉、电炉产能 320 万吨；2011 年底再淘汰 400 立方米及以下高炉、30 吨及以下转炉和电炉，相应淘汰落后炼铁能力 7200 万吨、炼钢能力 2500 万吨。实施淘汰落后、建设钢铁大厂的地区和其它有条件的地区，要将淘汰落后产能标准提高到 1000 立方米以下高炉及相应的炼钢产能。

解读：

落后产能淘汰其实已经进行了有将近 2 年的时间，虽然国家确实淘汰了很多落后的产能，但是目前来看，国家对产能的控制并不是很明显，主要的原因是多数新建产能以淘汰相应规模产能为前提，另外许多落后产能经过技改就跳出产能淘汰的范围，反而造成产能的提高，所以过去两年内，落后产能的淘汰并没有有效的控制产能的增长，我们认为落后产能淘汰应该和环保监管结合起来，主要采取市场的手段使落后产能切实被淘汰。在这个问题方面，我们尚需观察“规划”的实际效果。

维持对钢铁行业的“中性”评级

尽管此次“规划”的出台，对行业中长期的发展有一定的推动作用，但是短期行业面临的需求下降、钢价低位徘徊、钢厂盈利能力受挤压等情况短期之内难以得到根本的解决，行业景气度依然低迷，因此我们维持对钢铁行业“中性”评级。

对行业上市公司而言，我们认为受到“规划”影响的主要是有兼并重组概念的公司，推荐包钢股份、杭钢股份、抚顺特钢。另外承德钒钛和攀钢钢钒将是国家推行 HRB400 钢筋的最大受益者，推荐承德钒钛。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

王喆，钢铁行业分析师，中国人民大学数量经济学硕士，3 年钢铁行业从业经验。
张芳，有色金属行业高级分析师，从业 9 年。

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010