

证券研究报告

钢铁

中性（维持）

## 宝武集团规模扩张“再下一城”，钢铁行业兼并重组进程加速

证券分析师

李军

投资咨询资格编号:S1060519050001  
电话 010-56800119  
邮箱 LIJUN243@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容

**事项：**马钢股份6月2日晚间公告，中国宝武对马钢集团实施重组，安徽省国资委将马钢集团51%股权无偿划转至中国宝武。通过本次收购，中国宝武将直接持有马钢集团51%的股权，并通过马钢集团间接控制马钢股份45.54%的股份，成为马钢股份的间接控股股东。

### 平安观点：

- **重组马钢将有助于宝武集团实现其规模发展目标。**《中国宝武钢铁集团有限公司发展规划(2016~2021)》明确提出“2019-2021年，钢铁产能规模提升至8000万吨至1亿吨”。2018年，宝武集团粗钢产量6743万吨，世界排名第2，仅次于安赛乐米塔尔；马钢产量1964万吨，国内排名第9。若按此计算，重组马钢后宝武集团粗钢产量将达到8707万吨，粗钢产能则接近1亿吨，实现其规模发展目标。
- **双方产品互补性大于竞争性，有利于完善宝武产品线，进一步提升竞争力。**马钢是我国高铁车轮轮箍等高铁产品的主要供应商，而宝武集团在这方面则是空白；其次，马钢的冷热轧薄板、彩涂板、镀锌板等板材产品能够与宝武集团主打的高端板材形成完善的板材产品体系，进一步提升板材产品竞争力；再次，华东区域是我国建材消费最为集中的区域，宝武集团在本区域布局的建材产品几乎空白，而马钢的高速线材、高速棒材等建材产品刚好填补了这一块。
- **地理位置相近和交流互动频繁，整合难度相对较小。**宝武集团与马钢集团同处长江下游，地理位置接近，双方重组后能够更好地进行生产系统整合和调度；同时，宝钢与马钢2006年就签署过《宝钢集团有限公司与马钢(集团)控股有限公司战略联盟框架协议》，后来由于各种原因最终重组未能成功。但自那时起，双方交流互动就十分频繁。相近的地理位置和深厚的渊源为双方重组后顺利整合打下了良好的基础。
- **本次重组将推动行业兼并重组进程加速。**在行业景气回升和企业盈利增长的背景下，行业兼并重组进程明显放缓。2018年，我国钢铁行业集中度CR10为35.26%，环比2017年下降1.64个百分点，不升反降，背离了国家供给侧改革方向和目标。本次，宝武集团通过无偿接受安徽国资委划转的马钢集团股权而重组马钢，改变了近些年行业兼并重组进程中不同行政级别间的国有企业重组往往难以推进的情况，如之前鞍钢重组本钢、武钢重组柳钢等。随着区域经济一体化发展和国家政策大力推动兼并重组，未来行业兼并重组进程有望加速。
- **投资建议：**我们认为最近的3-5年将是钢铁行业兼并重组重要窗口期。在市场和政策共同作用下，行业兼并重组步伐将会加快，行业集中度不断提高。在这个过程中，有几条投资主线可以把握：一是行业头部企业更有机会通过兼并重组成为行业领军

型大型企业，推荐宝钢股份；二是区域产能供过于求的地区钢铁企业兼并重组推进速度可能更快，推荐河钢股份，建议关注：首钢股份、鞍钢股份、本钢板材；三是关注特钢领域头部企业，通过兼并重组能够成为行业专业化巨头，推荐太钢不锈和大冶特钢。

- **风险提示：**1、经济大幅下行及贸易摩擦加剧的风险。如果经济大幅下降将导致行业需求持续承压，导致行业供需格局恶化；而贸易摩擦加剧可能导致我国外贸形势进一步恶化，进而影响宏观经济发展和市场预期，钢铁板块亦将受到严重波及。2、利率持续上行。若市场利率持续上行，企业融资成本上升，盈利下降，导致资本市场下挫，也会影响大宗商品需求，对钢铁板块产生不利影响。3、环保及安全事故风险。随着国家对环保和节能减排要求更加严格，公司环境治理成本及运行成本不断提高，对经营业绩有一定影响；同时，由于钢铁生产工序链条长，容易发生安全事故，一旦公司发生重大生产安全事故，将有可能导致公司进行安全生产整顿治理，影响公司正常生产经营进而对业绩产生影响。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10%$  之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5%$  之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033