

马钢集团将纳入宝武集团版图，行业集中度进一步提升

——钢铁行业动态点评

行业动态

◆安徽省国资委无偿划转股权，马钢集团纳入宝武集团版图。

马钢股份发布公告，2019年5月31日安徽省国资委将其持有的马钢集团51%股权无偿转让给中国宝武集团，中国宝武将间接控制马钢股份45.54%股份，马钢集团及马钢股份将为宝武集团旗下的成员单位。

◆重组后宝武集团粗钢产量将达到8707万吨，占全国9.4%。

宝武集团2018年粗钢产量为6742.94万吨、马钢集团为1964.19万吨。本次重组后宝武集团2018年粗钢产量将达到8707万吨，占全国比重将由7.5%提升至9.4%。宝武集团战略规划为打造“亿吨宝武”，实现沿海沿江“弯弓搭箭”型战略布局，未来或进一步实施兼并重组。

◆重组后宝武集团资产及盈利显著提升。

本次重组后，宝武集团2018年末总资产达到8088.13亿元，增长13.6%；净资产4007.74亿元，增长11.1%；资产负债率由49.3%小幅上升至50.45%。2018年营业收入达到5304.04亿元，增长21%；归母净利润达到159.03亿元，增长10.9%；ROE将由5.75%提升至6.09%。

◆宝钢股份与马钢股份有望实现协同发展。

2018年宝钢股份钢材产量4675万吨，其中板材3872万吨，占82.8%；马钢股份钢材产量1870万吨，其中板材产量940万吨，占50%。两者板材较多，可能存在一定同业竞争关系。重组后马钢股份有望纳入宝武集团整体战略规划，实现与宝钢股份协同发展，提升两者的长期竞争力。公告暂未说明两家上市公司的重组方式；作为参考，宝武合并时因规避同业竞争，宝钢股份换股吸收武钢股份。

◆风险分析

重组进展不及预期；重组事项可能影响公司短期业绩；公司经营风险、大盘波动风险等。

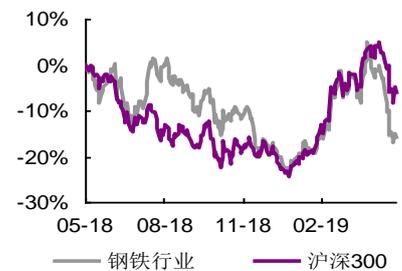
增持（维持）

分析师

王凯 (执业证书编号：S0930518010004)
021-52523812
wangk@ebsecn.com

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-52523811
wangzh@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

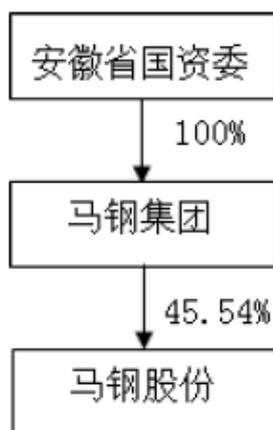
1、安徽省国资委无偿划转股权，马钢集团纳入宝武集团版图

马钢股份发布公告，2019年5月31日安徽省国资委将其持有的马钢集团51%股权，无偿转让给中国宝武集团。

划转完成后，中国宝武将通过马钢集团间接控制马钢股份45.54%的股份，并实现对马钢股份的控制，马钢股份的实际控制人将由安徽省国资委变更为国务院国资委。

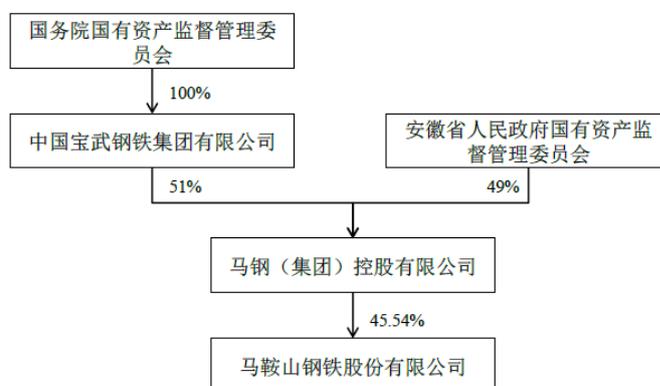
本次划转后，马钢集团及马钢股份将成为宝武集团旗下的成员单位，企业性质由省属国企变更为央企。

图 1：本次划转之前马钢股份股权架构



资料来源：马钢股份公告

图 2：本次划转之后马钢股份股权架构



资料来源：马钢股份公告

本次权益变动尚需履行的程序包括：（1）尚需国务院国资委批复；（2）尚需通过必要的反垄断审查；（3）尚待中国证监会、香港证监会豁免中国宝武的要约收购义务。

本次划转基准日为2018年12月31日，无偿划转数额确定为人民币61.55亿元。本次划转不涉及马钢集团职工分流安置，不影响马钢集团的法人主体地位，划转完成后马钢集团在交割之前的债权、债务仍然由马钢集团继续享有和承担。

2、重组后宝武集团粗钢产量将达到 8707 吨，占全国 9.4%

宝武集团与马钢集团都是我国大型钢企，宝武集团2018年粗钢产量6742.94万吨，排名第一；马钢集团2018年粗钢产量1964.19万吨，排名第九。

表 1：2018 年中国钢企粗钢产量排名情况

国内排名	钢企名称	2018 年粗钢产量 (万吨)	同比 (%)
1	宝武集团	6742.94	4.52
2	河钢集团	4489.38	1.89
3	沙钢集团	4066.07	1.77
4	鞍钢集团	3735.88	4.48
5	建龙重工集团	2788.48	37.63
6	首钢集团	2734.22	-1.04
7	山东钢铁集团	2320.94	7.06
8	华菱钢铁集团	2301.17	14.22
9	马钢集团	1964.19	-0.37
10	本钢集团	1589.68	0.81
	前十名合计	32732.95	

资料来源：中国铁合金网

本次股权划转之后，马钢集团将成为宝武集团的成员单位，新宝武集团 2018 年粗钢产量将达到 8707 万吨，仍然排名中国第一、世界第二，距离世界第一的安赛乐米塔尔（粗钢产量约 1 亿吨）更进一步，综合竞争力进一步加强。

重组后，宝武集团 2018 年粗钢产量占全国比重将由 7.5% 提升至 9.4%，我国钢铁行业 CR5 将由 23.5% 提升至 25.6%，我国钢铁行业集中度进一步提升。

3、宝武集团将打造“亿吨宝武”，实现沿海沿江“弯弓搭箭”战略布局

马钢股份公告中提及，本次收购是贯彻落实党中央、国务院关于促进我国钢铁行业健康发展，深入推进国有经济布局结构调整，落实供给侧结构性改革，加快产能过剩行业兼并重组的重要举措，满足服务国家“长江经济带”战略、加强区域经济协同发展的客观要求，是培育具有国际竞争力的世界一流企业集团的关键措施。

中国宝武与马钢集团重组，一方面将带动马钢实现跨越式发展，壮大安徽省国有经济，促进钢铁及相关产业聚集发展，助推安徽省产业结构转型升级，实现更高质量发展，另一方面将推动中国宝武成为“全球钢铁业的引领者”的远大愿景，进一步打造钢铁领域世界级的技术创新、产业投资和资本运营平台。

宝武集团董事长陈德荣曾经提到，中国宝武战略规划明确提出，要以成为“全球钢铁业的引领者”为愿景，打造亿吨宝武。新增产能规模主要通过兼并重组来实现，重组对象要能够进一步强化中国宝武

沿海、沿江“弯弓搭箭”型战略布局，要与中国宝武现有生产基地形成明显的协同效应。

马钢集团在安徽省马鞍山市，位于长江沿线，符合宝武集团钢铁产能战略布局的需求，有望与宝武集团的上海宝山基地、武汉青山基地形成联动。

本次宝武集团与马钢集团重组后，距离“亿吨宝武”仍有约 1300 万吨的差距，宝武集团未来或进一步实施兼并重组。

图 3：中国宝武集团沿江沿海“弯弓搭箭”钢铁产能战略布局，打造“亿吨宝武”



资料来源：光大证券研究所整理

4、重组后宝武集团资产及盈利显著提升

本次若顺利实现重组，宝武集团 2018 年末总资产将由 7118.09 亿元增长至 8088.13 亿元，增长 13.6%；净资产将由 3608.56 亿元增至 4007.74 亿元，增长 11.1%；资产负债率将由 49.3% 小幅上升至 50.45%。

重组后，宝武集团 2018 年度营业收入将由 4386.20 亿元增长至 5304.04 亿元，增长 21%；归母净利润将由 143.42 亿元增长至 159.03 亿元，增长 10.9%；ROE 将由 5.75% 提升至 6.09%。

综上所述，本次重组将显著提升宝武集团的资产、营收、盈利等财务指标，综合竞争力有望进一步提升。

表 2：宝武集团与马钢集团主要财务数据（亿元）

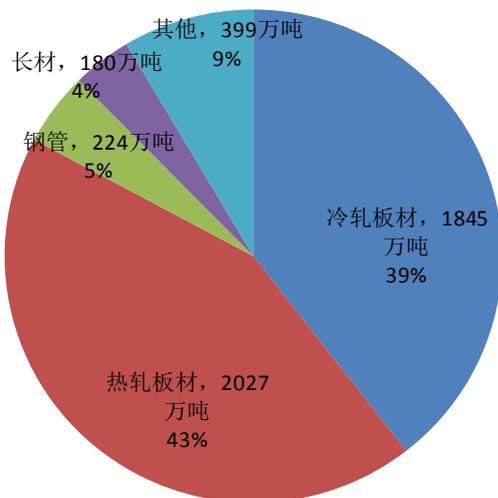
	划转前宝武集团	马钢集团	划转后宝武集团
资产负债表项目（2018/12/31）			
总资产	7,118.09	970.04	8,088.13
总负债	3,509.53	570.87	4,080.40
净资产	3,608.56	399.18	4,007.74
归属于母公司所有者权益	2,515.98	185.29	2,610.48
资产负债率	49.30%	58.85%	50.45%
利润表项目（2018 年度）			
营业收入	4,386.20	917.84	5,304.04
净利润	274.49	75.85	350.34
归属于母公司所有者净利润	143.42	30.61	159.03
净资产收益率	5.75%	16.52%	6.09%

资料来源：马钢股份公告、Wind、光大证券研究所

5、宝钢股份与马钢股份有望实现协同发展

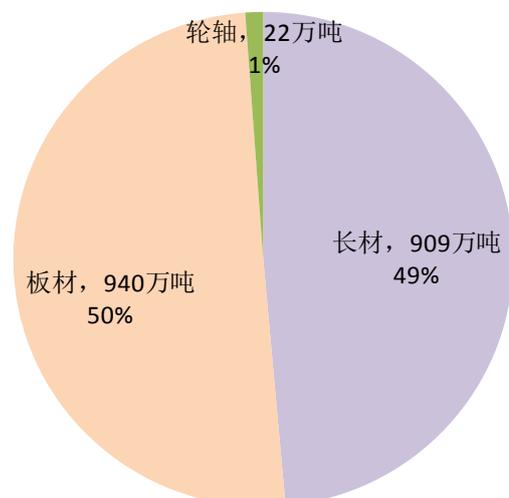
宝钢股份是宝武集团旗下的核心上市公司，承载了集团优质的钢铁产能；马钢股份是马钢集团的主要生产实体。从产品结构来看，宝钢股份与马钢股份有较多重叠之处。

图 4：宝钢股份 2018 年钢材产量构成



资料来源：宝钢股份 2018 年报

图 5：马钢股份 2018 年钢材产量构成



资料来源：马钢股份 2018 年报

2018 年宝钢股份钢材产量 4675 万吨，其中热轧冷轧板材合计 3872 万吨，占 82.8%。宝钢股份主要是板材产品为主。

2018 年马钢股份钢材产量 1870 万吨，其中板材产量 940 万吨，占比 50%，是公司产量最多的产品。

综上，宝钢股份和马钢股份均有较多的板材产品，可能存在一定的同业竞争关系。

目前，马钢股份公告暂未说明两家上市公司的重组方式。作为参考，2016 年宝钢集团与武钢集团实现重组，因宝钢股份与武钢股份存在同业竞争关系，两者通过换股吸收的方式实现了合并。

本次宝武集团与马钢集团重组，未来马钢股份有望纳入宝武集团整体战略规划，实现与宝钢股份协同发展，提升两者的长期竞争力。

6、风险分析

(1) 重组进展不及预期。本次重组仍需待国务院国资委、上海证监会、香港证监会等部门审批，进展可能不及预期。

(2) 重组事项可能影响公司短期业绩。重组可能涉及到两家公司在财务、人员、生产等方面复杂的事项处理，可能对公司短期业绩构成不利影响。

(3) 公司经营风险、大盘波动风险等。包括公司治理、生产经营、生产安全等风险，以及大盘整体波动风险等。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼