

马钢股份 (600808)

行业集中度进一步提升 兼并重组是主要发展方向

事件

2019年6月2日,马钢股份发布公告,安徽省国资委将马钢集团51%股权无偿划转至中国宝武。

本次股权变更之前,马钢集团控股公司45.54%股权,为公司直接控制人,安徽省国资委持有马钢集团100%股权,为公司实际控制人。股权变更之后,公司直接控股股东不变,安徽省国资委持有马钢集团股权的比例将由100%降至49%,中国宝武将持有马钢集团51%股权,成为马钢集团的控股股东,因中国宝武由国务院国资委全资拥有,国务院国资委将成为本公司实际控制人。

兼并重组提高产业集中度是后期钢铁行业主要发展方向

兼并重组是钢铁行业供给侧改革的一部分,国家也一直在推进钢铁企业的兼并重组。根据中国钢铁协会副会长迟京东介绍,2016年国务院发布《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》提出,到2025年,中国钢铁产业60%~70%的产量将集中在10家左右的大集团内,其中包括8000万吨级的钢铁集团3家~4家、4000万吨级的钢铁集团6家~8家。同年宝钢与武钢实施了重组,打响了我国钢铁行业供给侧改革兼并重组的“第一枪”。截至2018年,我国前十大钢铁集团占全国粗钢产量占比仅为35.26%,远低于美、日、韩等发达国家水平和设定的总目标。因此,钢铁行业兼并重组、提高产业集中度是行业未来的发展方向。

另外从重大股权变动上看,今年以来凌钢股份亦发生比较重大的股权变动,截至1季度,天津泰悦投资管理有限公司占股19.94%,成为第二大股东,九江萍钢钢铁有限公司占股10.23%,成为第三大股东。

宝武集团整体市占率进一步提升 马钢将受益大平台优势

2017年,宝武集团重新修订了《战略规划(2016-2021)》。根据该规划,宝武集团作为我国钢铁行业龙头企业,计划2019-2021年形成1亿吨粗钢的产能规模。截至2018年,宝武集团粗钢产量6742.94万吨,马钢集团粗钢产量1964.19万吨,兼并重组之后的合计粗钢产量为8707.13万吨,距离目标1亿吨仍有1292.87万吨差距。板材特别是汽车用板材为宝武的优势品种,2018年宝钢股份板材产量合计3872万吨,马钢股份板材产量为940.3万吨,兼并重组后公司汽车用钢市占率将得到提升,市场竞争力将进一步加强。而马钢股份将受益宝武集团的技术、管理等平台优势提升整体运营水平,其特色品种火车轮轴钢以及H型钢等亦将和宝武集团形成优势互补。

公司盈利有望逐渐趋稳 给予“买入”评级

公司后期盈利有望逐渐趋稳,预计2019-2021年实现EPS0.77元/股、0.78元/股、0.81元/股,维持“买入”评级。

风险提示: 划转尚需批准或豁免以及划转能否顺利实施尚存在不确定性,公司经营策略对兼并重组的影响及政策影响等。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	73,228.03	81,951.81	83,456.45	83,873.73	84,293.10
增长率(%)	51.69	11.91	1.84	0.50	0.50
EBITDA(百万元)	10,195.62	13,246.49	10,334.99	10,633.48	10,794.44
净利润(百万元)	4,128.94	5,943.29	5,958.17	5,994.39	6,199.41
增长率(%)	235.99	43.94	0.25	0.61	3.42
EPS(元/股)	0.54	0.77	0.77	0.78	0.81
市盈率(P/E)	6.34	4.41	4.39	4.37	4.22
市净率(P/B)	1.10	0.93	0.79	0.68	0.60
市销率(P/S)	0.36	0.32	0.31	0.31	0.31
EV/EBITDA	4.26	2.56	2.38	1.42	1.05

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	钢铁/钢铁
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	3.4元
目标价格	4.62元

基本数据

A股总股本(百万股)	5,967.75
流通A股股本(百万股)	5,967.75
A股总市值(百万元)	20,290.35
流通A股市值(百万元)	20,290.35
每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	57.91
一年内最高/最低(元)	4.44/3.27

作者

马金龙 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《马钢股份-首次覆盖报告:轮轴钢凸显公司特色 后期有望保持稳定盈利》2019-04-11
- 《马钢股份-年报点评报告:高铁车轮技术优势明显,产品结构调整助力公司发展》2017-03-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	4,978.35	9,762.84	22,418.98	25,136.42	37,332.69
应收票据及应收账款	9,341.61	6,091.88	10,129.74	1,182.56	10,186.30
预付账款	750.82	712.34	1,243.86	556.63	1,203.13
存货	11,445.75	11,053.92	13,584.97	10,819.95	14,136.51
其他	5,582.01	10,683.08	6,632.25	7,501.20	8,409.98
流动资产合计	32,098.54	38,304.07	54,009.80	45,196.75	71,268.60
长期股权投资	1,525.23	2,809.06	3,402.13	4,122.92	4,988.82
固定资产	33,130.50	31,545.18	30,543.27	29,275.46	27,835.11
在建工程	1,805.96	1,662.67	1,033.60	668.16	430.90
无形资产	1,883.60	1,855.27	1,714.33	1,573.40	1,432.47
其他	1,747.77	594.55	(48.62)	(722.56)	(1,602.99)
非流动资产合计	40,093.05	38,466.73	36,644.72	34,917.38	33,084.31
资产总计	72,191.59	76,872.00	90,688.25	80,159.11	104,412.88
短期借款	4,630.30	10,917.29	7,000.00	7,500.00	8,000.00
应付票据及应付账款	11,778.38	10,342.01	17,016.77	8,202.71	16,985.48
其他	19,709.45	18,477.73	19,194.00	18,840.00	19,876.71
流动负债合计	36,118.14	39,737.03	43,210.77	34,542.71	44,862.18
长期借款	6,975.96	3,596.39	8,000.00	0.00	7,500.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,860.23	1,546.23	1,623.40	1,676.62	1,615.42
非流动负债合计	8,836.19	5,142.62	9,623.40	1,676.62	9,115.42
负债合计	44,954.33	44,879.65	52,834.17	36,219.33	53,977.60
少数股东权益	3,341.52	3,818.73	4,605.31	5,689.07	6,717.77
股本	7,700.68	7,700.68	7,700.68	7,700.68	7,700.68
资本公积	8,352.29	8,352.29	8,352.29	8,352.29	8,352.29
留存收益	16,095.74	20,329.77	25,548.09	30,550.03	36,016.83
其他	(8,252.97)	(8,209.11)	(8,352.29)	(8,352.29)	(8,352.29)
股东权益合计	27,237.26	31,992.35	37,854.08	43,939.78	50,435.28
负债和股东权益总	72,191.59	76,872.00	90,688.25	80,159.11	104,412.88

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	5,072.24	7,057.99	5,958.17	5,994.39	6,199.41
折旧摊销	3,609.29	3,914.25	1,831.91	1,854.18	1,868.55
财务费用	942.07	910.54	875.83	583.01	544.99
投资损失	(676.52)	(1,090.10)	(686.00)	(686.00)	(686.00)
营运资金变动	(5,045.83)	(1,250.08)	2,082.35	2,660.44	(3,501.75)
其它	588.66	4,327.83	137.02	1,384.18	1,094.36
经营活动现金流	4,489.92	13,870.43	10,199.28	11,790.19	5,519.56
资本支出	715.74	3,755.14	(17.17)	26.78	111.20
长期投资	285.45	1,283.84	593.07	720.79	865.90
其他	(4,415.61)	(9,050.68)	1,462.19	(723.99)	(423.51)
投资活动现金流	(3,414.42)	(4,011.70)	2,038.10	23.57	553.59
债权融资	16,535.02	15,984.55	18,203.56	10,701.06	18,125.16
股权融资	(951.47)	(910.08)	(1,012.49)	(576.49)	(538.47)
其他	(17,960.28)	(21,101.79)	(16,772.32)	(19,220.91)	(11,463.57)
筹资活动现金流	(2,376.74)	(6,027.31)	418.76	(9,096.33)	6,123.12
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(1,301.24)	3,831.41	12,656.14	2,717.44	12,196.27

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	73,228.03	81,951.81	83,456.45	83,873.73	84,293.10
营业成本	63,556.26	69,794.98	69,884.64	71,709.86	71,280.17
营业税金及附加	741.19	810.32	805.64	352.27	370.89
营业费用	865.40	959.72	918.02	1,258.11	1,685.86
管理费用	1,419.14	1,379.99	1,669.13	1,845.22	1,854.45
研发费用	255.02	801.24	815.95	820.03	824.13
财务费用	998.78	960.46	875.83	583.01	544.99
资产减值损失	746.37	754.44	855.03	77.00	80.00
公允价值变动收益	10.15	(10.21)	(690.96)	282.05	42.29
投资净收益	676.52	1,090.10	686.00	686.00	686.00
其他	(1,690.26)	(2,674.53)	9.92	(1,936.10)	(1,456.59)
营业利润	5,649.47	8,085.30	7,627.25	8,196.28	8,380.90
营业外收入	176.12	160.10	180.48	172.23	170.94
营业外支出	16.63	6.47	35.91	19.67	20.68
利润总额	5,808.97	8,238.92	7,771.82	8,348.85	8,531.16
所得税	736.73	1,180.94	985.67	1,252.33	1,279.67
净利润	5,072.24	7,057.99	6,786.15	7,096.52	7,251.48
少数股东损益	943.30	1,114.70	827.98	1,102.13	1,052.07
归属于母公司净利润	4,128.94	5,943.29	5,958.17	5,994.39	6,199.41
每股收益(元)	0.54	0.77	0.77	0.78	0.81

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	51.69%	11.91%	1.84%	0.50%	0.50%
营业利润	352.68%	43.12%	-5.67%	7.46%	2.25%
归属于母公司净利润	235.99%	43.94%	0.25%	0.61%	3.42%
获利能力					
毛利率	13.21%	14.83%	16.26%	14.50%	15.44%
净利率	5.64%	7.25%	7.14%	7.15%	7.35%
ROE	17.28%	21.10%	17.92%	15.67%	14.18%
ROIC	16.81%	21.83%	20.95%	23.57%	27.90%
偿债能力					
资产负债率	62.27%	58.38%	58.26%	45.18%	51.70%
净负债率	42.43%	19.45%	-11.14%	-32.85%	-38.08%
流动比率	0.89	0.97	1.25	1.31	1.59
速动比率	0.57	0.69	0.94	1.00	1.27
营运能力					
应收账款周转率	10.61	10.62	10.29	14.83	14.83
存货周转率	6.66	7.28	6.77	6.87	6.76
总资产周转率	1.06	1.10	1.00	0.98	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.54	0.77	0.77	0.78	0.81
每股经营现金流	0.58	1.80	1.32	1.53	0.72
每股净资产	3.10	3.66	4.32	4.97	5.68
估值比率					
市盈率	6.34	4.41	4.39	4.37	4.22
市净率	1.10	0.93	0.79	0.68	0.60
EV/EBITDA	4.26	2.56	2.38	1.42	1.05
EV/EBIT	6.59	3.63	2.89	1.72	1.27

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com