

马钢集团股权转让点评

行业集中度再提升，马钢股份经营管理水平有望提升

推荐（维持）

事项:

- 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。中国宝武将成为公司间接控股股东，公司实控人将变更为国务院国资委。

评论:

- 行业角度：**兼并重组新阶段下，行业集中度进一步提升。在供给侧改革落后产能出清后，通过行业兼并重组提高集中度是发达国家工业化后期的成熟经验。其他国家的经验中，供给侧改革时期和行业兼并重组时期，钢铁行业都有过盈利水平的显著提升。目前我国的供给侧改革也已经结束，宝钢作为行业中管理水平和技术水平最先进的企业担任起了兼并重组的主要角色，将马钢集团纳入宝武体系后，宝钢集团粗钢产量从 6743 万吨提升至 8707 万吨，占到了全国粗钢产量的 9.4% 左右，行业集中度进一步提升。
- 公司角度：**宝钢先进管理经验输出，马钢业绩有进一步提升空间。
- 1、马钢股份成本较高，改善空间较大。以 2018 年前半年各大钢企平均水平对比，马钢的铁水吨钢成本高于行业平均水平 20 元（排名 33/57），方坯高于行业平均水平 25 元（排名 19/35），螺纹钢吨钢成本高于平均水平 133 元（排名 28/41），成本整体高于行业平均水平。以 2018 全年计算，公司吨钢工资高于行业平均水平 39 元，吨钢管理费用高于行业平均水平 5 元，管理上也有较大的降本增效空间。
- 2、前期宝钢集团通过直接控股或创投基金投资的方式对技术水平先进但管理水平较差的武钢集团和重庆钢铁进行了重组。重组后两个公司的优质产能都得到了充分释放，人均产钢量、三费率等管理指标提升明显。马钢的现状与前两个公司有一定类似，管理水平是企业发展的主要短板，宝钢的入主有望补足马钢短板，推动企业发展。除了在传统管理水平上的经验，宝钢的智能制造领域的先进经验也能为马钢提供新的转型增长方式。
- 3、宝钢集团是国资委直属的央企公司，马钢集团原最终控制人为安徽省国资委，在融合过程中可能会存在一定困难。此外，根据武钢和重钢的经验，对武钢的深度重组需要对历史包袱进行处理，对冗余人员进行安置，以及建立智能制造和协同系统纳入宝钢协同范围内，重组效果短期内不会特别明显，但长期前景较好。对重钢的重组则保留了重钢的自主性，仅通过输出管理人才的方式进行重组，短期效果显著。对马钢的入主预计更偏向重钢的方式，短期可能会有不错的效果。
- 风险提示：**整合阻力较大，短期员工辞退福利增加，资本开支增加。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)		PE(倍)		PB	评级
		2019E	2020E	2019E	2020E		
宝钢股份	6.38	1.25	1.45	5.1	4.4	0.8	推荐
马钢股份	3.48	1.0	1.17	3.48	2.97	0.95	强推

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 06 月 03 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 任志强

电话: 021-20572571

邮箱: renzhiqiang@hcyjs.com

执业编号: S0360518010002

证券分析师: 严鹏

电话: 021-20572535

邮箱: yanpeng@hcyjs.com

执业编号: S0360518070001

联系人: 罗兴

电话: 010-63214656

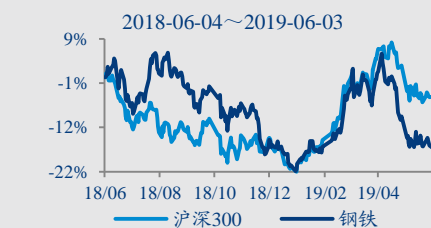
邮箱: luoxing@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	32	0.88
总市值(亿元)	6,526.53	1.13
流通市值(亿元)	5,784.39	1.36

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.97	1.81	-9.02
相对表现	-0.78	-12.66	-5.34



相关研究报告

《钢铁行业周报(20190415-20190421): 供需双强态势延续, 螺纹高产量压力淡季发酵》

2019-04-21

《钢铁行业 2019 年中期投资策略: 雪落无痕, 雁过留声——论供给侧改革带来的行业永久性变革》

2019-05-05

《废钢深度研究报告: 长期供需趋势性扩张, 短期价格韧性依旧》

2019-05-22

钢铁煤炭组团队介绍

副所长、大宗组组长：任志强

上海财经大学经济学硕士。曾任职于兴业证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年-2017 年连续三年新财富最佳分析师钢铁行业第三名。

高级分析师：严鹏

清华大学博士。2018 年加入华创证券研究所。

高级研究员：罗兴

香港科技大学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

研究员：张文龙

上海交通大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王晓芳

西南财经大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500