

【中泰钢铁】*ST 重钢调研纪要 20180305

核心要点

- 产能利用率提高：**重钢炼钢产能 830 万吨，之前产能利用率只有 30%，且近几年产量非常不稳定，2016 年下半年资金流紧张，通过来料加工形式进行代加工。但经过 2017 年一系列重整计划实施，正逐步走出困境，目前已终止来料加工，2018 年以满产满销为目标，计划产钢 600 万吨。同时公司与千信国际（最终控制方重庆国资委）签订协议，约定 2017-2019 年双方在公司生产所需的主要物资采购和钢材产品销售等方面开展合作；
- 重整概况：**①长寿钢铁出资 39 亿购买铁前资产，出资 1 亿注入重钢股份，重钢集团出资 30 亿购买二系统等钢铁资产，并转让其原先持有的 20.97 亿股给长寿钢铁，长寿钢铁成为重钢股份控股股东；②债转股：以重庆钢铁 A 股总股本为基数，按照每 10 股转增 11.5 股的比例实施资本公积金转增股票，共计转增 44.83 亿股 A 股股票。本次资本公积转增股本后，重庆钢铁股票除权参考价格为 2.15 元/股。转增后，重庆钢铁总股本将由 44.36 亿股增加至 89.19 亿股；
- 满产满销：**目前产成品几乎没有库存，满产满销，近期线材和中厚板订单均不错，公司内部可实现灵活转换，同时公司产品质量有保证，重庆本地口碑较好，在钢材净流入的川渝市场，只要公司正常生产，均可顺利销售；
- 原料端：**①矿石：100%进口，入炉品位 60 左右，库存天数半个月左右，和焦煤一起通过千信国际采购，未来将减少对千信国际的依赖，目前成品销售依托其比例已降低至 50% 以下；②焦炭：产能 360 万吨，2017 年产量 167 万吨，可完全满足生产所需；
- 计划投产电弧炉：**有转短流程炼钢的计划，100 万吨，不属于置换指标，包含在原先获批的 830 万吨炼钢产能中，目前重庆地区电费相对较贵，具体投产时间择机而定，需综合考虑在高炉中增加废钢与电弧炉炼钢的综合效益。
- 盈利可期：**目前经营状况有了极大改善，公布的重组计划中预计 2018 年实现税后利润约 10.3 亿元，较 2017 年年报中披露的 3.2 亿元增长 2 倍以上。
- 未来目标：**放足产量、降低成本、提升效率，在过程中提升管理短板，使得重钢在摘星摘帽后进入全速运营状态。根据媒体报道，投资方有意进一步整合西南地区钢铁产能，重钢未来生产规模有望进一步增长。

公司概况

1. 产线、产能

公司获批炼钢产能 830 万吨，环保搬迁后形成了热轧薄板年产能 350 万吨、中厚板年产能 280 万吨、建材（半线材）年产能 115 万吨的钢材生产能力，拥有宽厚板、中板、热轧薄板、线材、棒材、型钢等 6 条生产线。

主要工艺装备包括：6 座 60 孔 6m 焦炉，3 座 360m²烧结机，3 座 2500m³高炉，1 座 1750m³高炉，3 座 210t 转炉，3 座 80t 转炉，7 台板坯/方坯连铸机、4100mm 宽厚板生产线，2700mm 中厚板生产线，1780mm 热连轧薄板带生产线以及高速线材、棒材、型材生产线。公司当前生产的产品包括宽厚板、中板、热轧薄板、线材、棒材等。

2018 年全年计划实现产铁 537 万吨，产钢 600 万吨，商品坯材销量 575 万吨。包括 300 多万吨热轧，120 万吨棒线材、和 100 多万吨中厚板。

因码头物流能力有限，难以满足 800 万吨铁水的生产能力，故未来计划停一座 2750m³高炉，转换为电弧炉 100-120 万吨，何时启动视市场情况而定。

2. 发展历程

重钢历史悠久，建国之后在大渡口设厂生产，规模不大，后来由于产能无法扩张，环保要求趋严，现搬迁到长寿经济开发区，两者相距 60 公里，原大渡口为 2 期，含 2700 中厚板和棒线材产线，新建的长寿区为 2 期，主要包括热轧产线，同时新增了 4100 厚板产线。

2007 做出搬迁决定，2011 年完成搬迁，搬迁之前，债务规模 50%多低于行业平均水平。大部分都是自己举债搬迁新增产线，同时船板市场不景气，搬迁完成后资产负债率 80%多，高于行业平均水平，最后走向亏损之路。

2017 年 5 月资产重组失败，之后开始重整，希望找到第三方支持。四源合投资与重庆市接触后给出诊断方案，10 月谈判，11 月公布计划，12 月完成重组，通过重整收益最终扭亏为盈。四源合投资看好重钢主要在于：

- ① 净流入市场：重庆汽车业发展较快，川渝地区每年消耗钢材 6000 万吨，而每年产量仅 3000 万吨，重钢只要能生产，就能完全被当地市场消化；
- ② 区位优势好：位于长江边，相对内陆地区物流运输方便，且北方钢材难以进入；
- ③ 产品结构可调整：前期亏损的原因在于市场错配（船板生产水平高，但对应市场不景气）及工艺错配（长流程，进口矿沿江而上，吨矿成本多 200 元运费），后期可相应调整产品结构，不生产船板，转而生产建筑用钢、结构钢等，同时可增加废钢比及发展电炉钢；
- ④ 地方政府对公司资源等各方面支持。

3. 重整过程

首先，长寿钢铁拿出 40 亿现金，其中 39 亿通过拍买取得了账面价值 47.5 亿的铁前资产，另外 1 亿注入重钢股份，同时重钢集团相应将其所持有的所有 20.97 亿股转让给长寿钢铁，长寿钢铁成为重钢股份的控股股东。其次，将账面价值 65 亿的二炼钢、棒线、型钢等资产出售给重钢集团，获得 30 亿现金。此外，国开行提供的 35 亿贷款。三方面一共筹得 105 亿现金，足以偿还 101 亿的现金需求。剩下普通债权 280 亿，全部做了债转股，增发了 44.83 亿股，作价 3.68 元，整体清偿率 59%，是目前破产重整最高的清偿率。

资产端原先有 364 亿资产，一共出售 111 亿，资产降低到 250 亿，资产一方面得以大大夯实，同时公司未来计划长流程转短流程，可避免届时相关资产弃用损失造成冲击；另外，通过租赁方式进行生产，以现有账面价值按 5.5%的资金成本水平，来支付租金（长寿钢铁及重钢

集团的租金分别为 1787.5 万元/月及 1375 万元/月), 相较之前可减少折旧 2 个亿, 制造费用是下降的。目前债务端已经大幅降低了, 截止 2017 年底公司资产负债率 32%, 明显低于业内平均水平。

人员上做了比较高效的安排, 在岗是 6582 人劳动效率也是国内居前的。另外我们引入了一个新的管理团队, 我们是积极参与积极管理的。后续会考虑通过员工持股计划或股权激励计划, 将员工与管理层的利益与公司的股价、绩效做一个正相关的挂钩。我们认为机制的驱动对于公司的成长是很重要的, 现在重钢既不算民企也不算国企, 属于混合所有制, 机制上会更加灵活。