



# 信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪181号

## 重庆钢铁股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“重庆钢铁股份有限公司2010年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，本次跟踪下调贵公司主体信用等级至**BBB**，列入信用评级观察名单；维持本次债券信用等级**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年五月二十六日

## 重庆钢铁股份有限公司 2010 年公司债券跟踪评级报告（2017）

|        |                       |           |                           |
|--------|-----------------------|-----------|---------------------------|
| 发行主体   | 重庆钢铁股份有限公司            |           |                           |
| 担保主体   | 重庆渝富资产经营管理集团有限公司      |           |                           |
| 担保方式   | 全额不可撤销的连带责任保证担保       |           |                           |
| 发行规模   | 人民币 20 亿元             |           |                           |
| 存续期限   | 2010/12/09~2017/12/09 |           |                           |
| 上次评级时间 | 2016 年 4 月 29 日       |           |                           |
| 上次评级结果 | 债项级别<br>评级展望          | AAA<br>负面 | 主体级别<br>AA <sup>-</sup>   |
| 跟踪评级结果 | 债项级别                  | AAA       | 主体级别<br>BBB<br>列入信用评级观察名单 |

## 概况数据

| 重庆钢铁           | 2014     | 2015     | 2016   | 2017.3 |
|----------------|----------|----------|--------|--------|
| 所有者权益(亿元)      | 99.93    | 40.08    | -1.07  | -7.00  |
| 总资产(亿元)        | 471.52   | 392.28   | 364.38 | 366.76 |
| 总债务(亿元)        | 208.64   | 207.90   | 199.11 | 197.03 |
| 营业总收入(亿元)      | 122.45   | 83.50    | 44.15  | 16.55  |
| 营业毛利率(%)       | -3.50    | -25.86   | -39.59 | -7.14  |
| EBITDA(亿元)     | 24.46    | -34.50   | -22.30 | -      |
| 所有者权益收益率(%)    | 0.52     | -149.38  | -      | -      |
| 资产负债率(%)       | 78.81    | 89.78    | 100.29 | 101.91 |
| 总债务/EBITDA(X)  | 8.53     | -        | -      | -      |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.69     | -2.67    | -1.95  | -      |
| 渝富集团           | 2014     | 2015     | 2016   |        |
| 所有者权益(亿元)      | 694.16   | 842.25   | 328.01 |        |
| 总资产(亿元)        | 1,752.60 | 1,985.18 | 892.64 |        |
| 总债务(亿元)        | 543.30   | 610.83   | 241.69 |        |
| 营业总收入(亿元)      | 141.62   | 115.50   | 76.01  |        |
| 营业毛利率(%)       | 36.52    | 65.57    | 58.37  |        |
| EBITDA(亿元)     | 70.64    | 146.11   | 65.63  |        |
| 所有者权益收益率(%)    | 5.93     | 11.91    | 9.57   |        |
| 资产负债率(%)       | 60.39    | 57.57    | 63.25  |        |
| 总债务/EBITDA(X)  | 7.69     | 4.18     | 3.68   |        |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.25     | 5.98     | 2.62   |        |

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

## 基本观点

2016 年，重庆钢铁股份有限公司（简称“重庆钢铁”或“公司”）经营继续面临严峻的形势，在资金紧张的情况下被迫开展来料加工生产模式，业务规模大幅下滑，收入成本继续倒挂，经营性业务持续大幅亏损。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注钢铁行业整体经营压力仍较大、财务杠杆比率高，盈利能力弱，资不抵债等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信证评下调重庆钢铁股份有限公司主体信用等级至 **BBB**，列入信用评级观察名单，维持“重庆钢铁股份有限公司 2010 年公司债券”级别 **AAA**，该级别同时考虑了重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）提供的全额不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

## 正面

- 外部支持力度大。公司是重庆市重点骨干企业，得到了地方政府较多的支持，2016 年取得政府补贴 3.00 亿元；获得重庆市长寿区城乡统筹开发（集团）有限公司债务豁免 4.50 亿元；获得重庆钢铁（集团）有限责任公司财务资助 12.38 亿元，并获取重钢集团自 2016 年 12 月 31 日起至少 12 个月内向本公司提供必要的财务支持的承诺，以保证公司正常的生产经营。
- 担保实力仍较强。担保方渝富集团变更为重庆市国资委下属二级子公司，仍具备较强的综合实力，能对本次公司债券提供一定保障。

## 分析师

莫 楠 lmo@ccxr.com.cn

张晨姿 cyzhang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017年5月26日

## 关 注

- 钢铁行业整体经营压力仍较大。受国内经济增速放缓影响，产能过剩矛盾依然突出，钢铁行业仍然处于低谷期，需求端改善的持续性仍有待观察。
- 单一客户风险。2017年起，公司主要通过与重庆千信国际贸易有限公司的购销合作维持生产，存在单一客户风险，且该问题短期内难以缓解。
- 财务风险及负担处于较高水平。截至2017年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为101.91%和103.68%，已资不抵债，财务风险较高，偿债压力较大。
- 持续亏损运营。2016年公司收入成本持续倒挂，全年经营继续亏损，短期内公司的盈利能力或难以得到有效改善。
- 重整尚具有不确定性。2017年4月24日，重庆来去源商贸有限公司以公司不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务为由，向重庆市第一中级人民法院申请对公司进行重整。该申请能否被法院受理，公司是否进入重整程序尚具有重大不确定性，中诚信证评将对此保持持续关注。
- 未决诉讼规模大。截至2016年末，公司涉诉案件250起，涉诉金额约38亿元，未决诉讼标的金额约24.30亿元，未决诉讼应付款账面金额约12.00亿元，未决诉讼规模大，或将进一步加大公司的债务偿还压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 重大事项（一）

2017年4月1日，公司发布《关于<股票实施退市风险警示的公告>的更正公告》，因重庆钢铁股份有限公司2015年度、2016年度经审计的净利润均为负值，且2016年度经审计的期末净资产为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》第13.2.1条第（一）项的规定，公司股票将被实施退市风险警示。2017年4月5日，公司股票简称变更为“\*ST重钢”、股票代码仍为“601005”。

2017年4月12日，公司发布《关于“10重钢债”暂停上市的公告》，根据上海证券交易所《关于对重庆钢铁股份有限公司2010年公司债券实施暂停上市的决定》，公司“10重钢债”自2017年4月13日起暂停上市，债券简称由“10重钢债”更名为“重债暂停”，债券代码不变。

## 重大事项（二）

2016年6月4日，公司发布《重大资产重组停牌公告》，指出公司正在策划从重庆渝富资产管理集团有限公司（以下简称“渝富集团”）收购非上市金融类等盈利能力较强的资产，并同时出售公司钢铁相关资产，可能涉及资产置换、发行股份购买资产及配套融资事项。

2016年11月1日，公司发布《关于筹划重大资产重组延期复牌的公告》，指出本次重组的交易方案仍在论证中，初步考虑本次交易将至少包括资产出售、发行股份购买资产两部分：（1）资产出售，重庆钢铁将目前所有资产、可置出负债、人员及业务全部置出，由公司控股股东重钢集团承接，实现钢铁业务的全面剥离；（2）发行股份购买资产，上市公司向渝富控股等交易对方发行股份收购整合剥离后的渝富集团100%股权。

2017年5月3日，公司发布《\*ST重钢终止重大资产重组公告》，指出本次重大资产重组方案较为复杂，公司尚未能就重组方案与主要债权人达成一致意见；而且拟置入渝富集团主要资产方案难以满足境内外两地监管要求，资产剥离所涉及的审批和操作流程较为复杂。因此预计本次重组难以在相关监管规定和要求的时间内与交易相关各方就重

组方案达成一致并披露重大资产重组预案。基于上述原因，通过充分调查论证，认真听取各方意见并充分沟通，为维护公司及全体股东的利益，公司审慎决定终止本次重大资产重组事项，并将在召开投资者说明会后及时申请复牌。

## 重大事项（三）

2017年4月24日，公司收到债权人重庆来去源商贸有限公司（以下简称“来去源公司”）的《通知书》。《通知书》称，来去源公司以公司不能清偿到期债务并且资产不足以清偿全部债务为由，向重庆市第一中级人民法院申请对公司进行重整。该申请能否被法院受理，公司是否进入重整程序尚具有重大不确定性。

## 重大事项（四）

2017年5月10日，公司发布公告《招商证券股份有限公司关于召开“重债暂停”2017年第一次债券持有人会议的通知》，该会议将审议《关于提前兑付“重债暂停”本金及利息的议案》、《关于同意重庆国创投资管理有限公司保函的议案》、《关于由本次追加担保人重庆国创投资管理有限公司代为支付“重债暂停”的本金和利息的议案》、《关于在本次追加担保人重庆国创投资管理有限公司代偿“重债暂停”后，重庆国创投资管理有限公司享有“重债暂停”项下的全部法律权利和义务，包括但不限于向公司的追偿权利的议案》。若本次债券持有人会议的议案被审议通过，本期“重债暂停”将追加担保人重庆国创投资管理有限公司，并由其代为支付“重债暂停”的本金和利息，兑付事宜将于2017年7月15日前完成。

2017年5月25日，招商证券股份有限公司作为公司债券受托管理人，召集召开“重债暂停”2017年第一次债券持有人会议，会议审议通过了提前偿付20亿元公司债券的相关安排。本次债券由渝富集团提供不可撤销的担保，经本次债券持有人会议追加重庆市国有资产监督管理委员会独资公司重庆国创投资管理有限公司为担保人。中诚信证评将持续关注公司重整、债券提前兑付等重大事项进展及未来业务经营和发展战略等。

## 行业分析

### 2016年以来，钢铁行业低社会库存量及下游需求量增加刺激钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏

钢铁行业为典型的周期性行业，发展与宏观经济发展的正相关性非常显著。2015年，在宏观经济增速趋缓的态势下，钢铁行业下游需求疲软，寒冬加剧。2016年，钢铁行业深入推进供给侧改革，大力化解过剩产能，各项政策措施陆续出台，市场出现积极变化。根据中钢协统计数据，2016年我国粗钢、生铁和钢材累计产量分别为8.08亿吨、7.01亿吨和11.38亿吨，分别较上年上涨0.56%、1.35%和1.29%；当年我国粗钢产量占全球粗钢产量的比重约为49.60%。

从需求层面看，随着“十三五”规划逐步落实、PPP项目加速落地等举措，建筑、汽车、机械工业等主要钢铁下游行业的用钢需求有所回暖。2016年全国房地产开发投资102,581亿元，同比增长6.90%，投资增速明显回升。下游汽车行业方面，据中国汽车工业协会统计，2016年我国全年累计生产汽车2,811.9万辆，同比增长14.46%；全年销售汽车2,802.8万辆，同比增长13.65%，分别高于上年同期11.21个百分点和8.79个百分点，呈现较快增长。铁路投资方面，根据铁路建设“十三五”规划，“十三五”期间全国新建铁路不低于2.3万公里，总投资不低于2.8万亿元，铁路投资仍对钢铁需求起到一定稳定作用。2016年我国粗钢表观消费量为7.13亿吨，同比增长1.27%。但目前宏观经济仍处于筑底阶段，下游需求或将受到一定负面影响，中诚信证评将对钢材需求回暖的持续性保持关注。

图1：2008年以来我国粗钢表观消费量增长情况

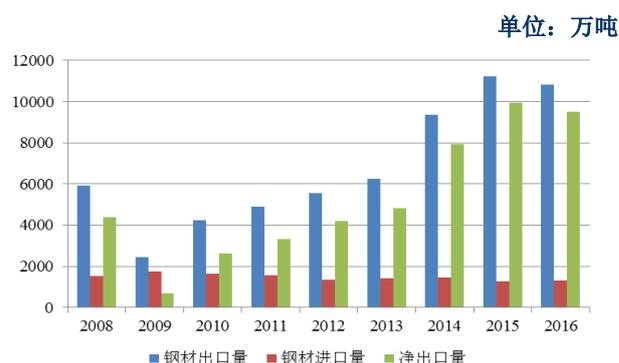


资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

从供给层面看，由于钢铁行业进入寒冬导致部分钢厂被迫停产，2016年初社会钢材库存量降至近年最低点，短期内出现供需错配情况；钢铁行业去产能政策的推进也为整个行业转型脱困提供了较好的外部环境，2016年全行业去产能目标为4,500万吨，2016年1~12月全国已累计压减粗钢产能6,500万吨，远超全年任务量。但是目前产能淘汰主要集中于落后、无效产能，随着钢企利润的阶段性回暖，部分已停产企业恢复生产导致中国钢铁产量尚未明显下降，反而出现了产能下降产量增长的情况。中诚信证评认为，产能淘汰尚未转变为实际的减产，供给侧改革需要进一步的推进，钢企仍面临较大的经营压力。

出口方面，受国内钢材价格回升和国际贸易保护主义的影响，2016年钢材出口量首次出现下滑。根据中国海关总署的统计数据，2016年我国钢材出口10,843万吨，同比下降3.53%；进口1,321万吨，同比增长3.36%；全年粗钢净出口量9,522万吨，较上年下降4.42%；全年钢材出口金额为544.72亿美元，同比下降13.30%，贸易条件有所恶化。另外，2016年我国钢铁出口产品遭遇来自20个国家和地区发起的48起贸易救济调查，其中反倾销案件32起，反补贴案件9起，保障措施案件7起，贸易摩擦数量和上年相比明显提升。

图2：2008年以来中国钢材净出口情况

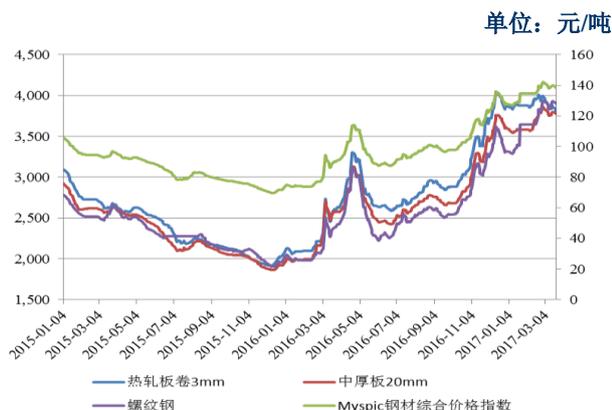


资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

钢材价格方面，2016年以来，受到宏观经济政策、供给侧改革及短期钢材社会库存量较低等多因素刺激，钢材需求阶段性回暖，短期内出现供需错配情况，钢材价格大幅反弹，以螺纹钢为例，年末国内均价已由年初的1,996元/吨涨至3,315元/吨，涨幅超过60%；Myspic钢材综合价格指数升至127.70，

同比增长74.86%。

图 3：近年来中国主要钢材品种价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

2016 年以来，钢铁行业去产能和企业降本措施的积极效应逐步显现，同时钢材价格有所回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏，根据中钢协统计数据，2016 年 1~9 月，大中型钢铁企业实现销售收入 1.99 万亿元，利润 252.06 亿元，同比扭亏。

中诚信证评认为，受短期钢材社会库存量较低以及钢铁行业下游需求量增加影响，钢铁价格阶段性回暖，部分钢企实现大幅减亏或扭亏。但在宏观经济增速放缓的环境下，目前市场供大于求的矛盾仍然突出，钢材需求的阶段性回暖对钢材价格反弹的支撑有限，短期内钢材价格仍将在底部波动；长期看，供给侧改革的效果体现将有望带动钢材价格有所上涨。

### 我国铁矿石对外依存度维持高位，国际矿价反弹和焦炭价格快速上涨为钢企的生产及盈利能力带来负面影响

受国内铁矿石品位不高、产量不足影响，中国铁矿石对外依存度一直维持高位，2015 年我国铁矿石对外依存度达 78.5%。根据海关总署统计，当年我国铁矿砂及其精矿进口量为 9.53 亿吨，同比增长 2.20%。2016 年我国铁矿砂及其精矿进口量为 10.24 亿吨，同比增长 7.45%。预计铁矿石对外依存度较高的情形短期内不会发生太大变化。价格方面，2016 年上半年，随着钢材价格波动，铁矿石价格亦呈先升后降态势，7 月以来，随着焦煤焦炭价格强势上行，国内钢厂为控制成本，增加中高品位进口粉矿用量，推动了铁矿石价格走强。截至 2016 年末，国内进口铁矿石（63%巴西粗粉-天津港）价格

由年初的 345 元/吨上涨至 655 元/吨。随着进口矿价格走高，国产铁矿石也基本呈现上涨趋势。2016 年末，MyIpic 铁矿石综合价格指数为 81.60，同比增长 60.00%。中诚信证评认为，受外部供需矛盾影响，当前国际铁矿石显现供大于求的买方市场特征，短期内进口矿价仍将保持低位震荡态势。

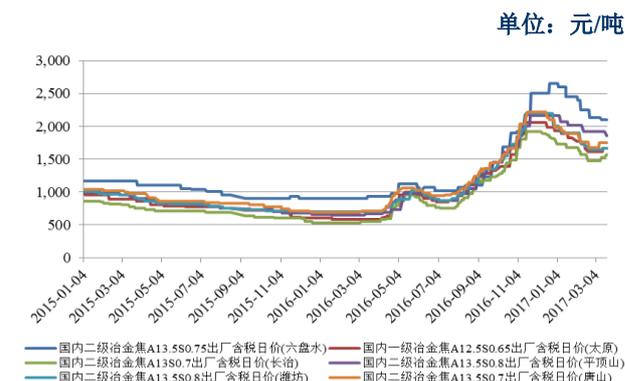
图 4：近年来国内外铁精粉价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

作为钢材生产所需的主要原燃料之一，吨钢材成本中焦炭所占比重为 15~20%。近年来，受煤炭产能过剩影响，焦炭价格低位持续了较长时间，这在一定程度上缓解了钢铁冶炼企业的成本压力。但 2016 年二季度以来，276 天生产的规定令煤炭供给日益趋紧，煤炭行业加快去产能节奏，严格落实供给侧改革令产量大幅下降。受此影响，焦炭价格持续大幅上涨，截至 2016 年末，国内二级冶金焦价格约 2,000 元/吨；Mysteel 焦炭价格综合指数由年初的 626.96 增长至 1,982.9，均较年初大幅上涨。焦炭价格的快速上涨对钢铁企业的生产及盈利能力带来一定负面影响，中诚信证评将对此保持关注。

图 5：近年来中国主要焦炭价格走势情况



资料来源：聚源终端，中诚信证评整理

中诚信证评认为,2016年下半年以来铁矿石价格反弹和焦炭价格快速上涨,对钢企盈利能力造成一定冲击;全球铁矿石仍存在供需失衡和产能过剩等问题,未来价格仍将持续波动,中诚信证评对此保持关注。

### 政府加大淘汰落后产能力度,推进产业结构升级,并将强化市场规律的作用,不断深化钢铁行业供给侧改革

为改变国内钢铁行业面临的低端落后产能过剩、行业集中度较低的局面,相关部门陆续出台了一系列政策和措施。2015年11月10日,中央财经领导小组会议上,身为组长的习近平总书记指出:“在适度扩大总需求的同时,着力加强供给侧结构性改革”。供给侧改革大幕正式拉开,相关政策落实逐步出台。为进一步促进落后产能淘汰,加速产业升级,助力钢铁行业脱困,《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(以下简称《脱困意见》)已于2016年2月4日正式出台。《脱困意见》的主要目标要求建立市场化调节产能的长效机制,促进钢铁行业结构优化、脱困升级、提质增效,《脱困意见》明确规定,在近年来淘汰落后钢铁产能的基础上,从2016年开始,用5年时间再压减粗钢产能1亿~1.5亿吨,同时,对于如何化解过剩钢铁产能,给出了清晰的3条路径:一是依法依规退出。严格执行环保、能耗、质量、安全、技术等法律法规和产业政策,达不到标准要求的钢铁产能要依法依规退出。二是引导主动退出。完善激励政策,鼓励企业通过主动压减、兼并重组、转型转产、搬迁改造、国际产能合作等途径,退出部分钢铁产能。三是拆除相应设备。2016年10月,工信部出台的《钢铁工业调整升级规划(2016-2020年)》明确钢铁行业未来五年发展方向:到2020年,钢铁行业供给侧结构改革取得重大进展,实现全行业根本性脱困。

中诚信证评认为,上述《脱困意见》的出台,为钢铁行业脱困改革指明了方向与路线,将加快对众多不符合产业政策的中小型钢铁企业的淘汰,有助于缓解行业产能过剩的压力,推动行业产品结构调整,大型优质钢铁企业有望从中受益。但同时中

诚信证评也注意到,钢铁行业产能屡削不减的主要原因在于地方政府为了保就业、保增长,实现经济效益和政绩,使得违规产能有了出现和生存的基础。因此,尽管此次《脱困意见》无论在产能削减规模,还是在产能削减力度均为近年来最大,但政策如何落实和在不同区域执行情况监督才是保障政策执行效果得到充分体现的必要手段,中诚信证评将对此予以关注。

总体来说,受国内经济增速放缓的影响,钢材下游需求不足,同时产能过剩矛盾依然突出,钢铁行业仍然处于低谷期,需求端改善的持续性仍有待观察;钢铁企业盈利能力的好转有限,而仅有少数钢企开展兼并重组、转型升级等方面工作,具体效果尚有待考察,目前在政策与资金双重压力下,产能退出、结构调整和产业升级将是未来发展方向,但政策的具体落实与执行将是改革重点。

### 业务运营

公司主要从事中板材、型材、棒材、钢坯和钢带的生产、加工和销售,产品用于造船和建筑等领域。2016年公司在资金十分困难的情况下,于6月至12月采取来料加工模式,生产经营模式的变化导致当年营业总收入同比大幅减少47.13%至44.15亿元。其中,1~5月公司自产自销钢材实现收入21.85亿元,较上年同期增加0.99亿元;6~12月公司与攀华集团有限公司(以下简称“攀华集团”)开展来料加工合作,确认加工费收入9.71亿元。

2017年公司根据重庆周边市场需求调整产品结构,产品调整为以板材和热卷为主,主要应用于重庆周边500公里以内的基础设施建设、房地产和汽车领域。2017年1~3月,公司实现营业收入16.55亿元,较上年同期增长17.50%。

### 在钢铁行业经营压力仍较大形势下,2016年公司转变经营模式,产量大幅缩减,产能利用不足

公司2016年产能与上年基本持平,目前共有4座高炉,生铁年产能为750万吨;3座烧结机,烧结矿年产能为1,070万吨;焦炭年产能为360万吨;钢坯年产能为830万吨;轧机钢材产能合计为705万吨。2015年公司与株式会社POSCO就在重庆

市共同开展重钢-POSCO 冷轧板材项目、重钢-POSCO 镀锌板材项目达成一致意见,于 2016 年共同设立合资公司重庆重钢高强冷轧板材有限公司(持股比例 90%),计划总投资约 60 亿元,截至 2016 年末尚未大规模投入,后期计划将 2 年冷轧股权收益权转让以获取投入资金。

**表 1: 截至 2016 年末公司主要设备产能**

| 生产设备   | 数量(座) | 产品  | 产能(万吨) |
|--------|-------|-----|--------|
| 焦炉     | 6     | 焦炭  | 360    |
| 烧结机    | 3     | 烧结矿 | 1,070  |
| 链篦机回转窑 | 1     | 球团矿 | 200    |
| 高炉     | 4     | 生铁  | 750    |
| 转炉/连铸机 | 6/7   | 钢坯  | 830    |
| 轧机     | 6     | 钢材  | 705    |

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

2016 年 6~12 月与攀华集团开展来料加工合作导致当年公司产量大幅下降,当年共生产铁 239 万吨、钢 236 万吨、钢材 233 万吨,分别同比下降 32.10%、34.26%和 29.39%。随着公司产量大幅下降,大量设备处于闲置状态,其中高炉中仅有 2 座进行生产,产能利用率低。分产品来看,2016 年公司自产板材和热卷分别为 33.04 万吨和 74.11 万吨,分别同比下降 76.39%和 60.36%;期间为攀华集团加工钢材 125.91 万吨。

**表 2: 2015~2016 年公司生产情况**

|    | 2015 年<br>产量(万吨) | 2016 年<br>产量(万吨) | 增减幅度    |
|----|------------------|------------------|---------|
| 生铁 | 352              | 239              | -32.10% |
| 钢  | 359              | 236              | -33.26% |
| 钢材 | 330              | 233              | -29.39% |

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

鉴于与攀华集团合作来料加工费用较低,2016 年年底公司终止与攀华集团的合作,并于 2017 年初开展与重庆千信国际贸易有限公司(以下简称“千信贸易”)的业务合作,双方就公司生产所需的主要物资和钢材产品销售等方面采取购销方式进行合作(合作暂定为三年),在该生产模式下公司产量约为 20 万吨/月。千信贸易系地方政府搭建的贸易平台,为保证公司生产经营的持续发展,给予公司较大的业务支持。采购方面,公司根据市场需求指定采购计划,千信贸易根据公司采购计划安

排采购,采购价格按市场定价原则协商确定;销售方面,在合作期内,在同等条件下公司优先向千信贸易提供钢材产品,千信贸易按月度向公司出具钢材品种和数量需求订单计划,销售价格按市场价格原则并参照重庆地区价格协商确定。2017 年 1~3 月,公司生产板材 5.69 万吨、自产热卷 36.99 万吨,生产来料加工热卷(2016 年签订的合同)20.04 万吨。

总体来看,受钢铁行业景气度仍处于低谷期和生产采取来料加工模式影响,公司产量下降幅度较大,大量设备处于闲置状态,产能利用率低。为解决资金困难而引起的生产持续性问题,2017 年公司通过与政府搭建的贸易平台千信贸易合作维持生产经营,对单一客户依赖风险较大,中诚信证评将持续关注未来公司持续经营情况。

## 2016 年公司生产被迫采取来料加工模式,钢材销售量价齐跌,收入成本持续倒挂,盈利能力进一步恶化

2016 年全年销售钢材 237.26 万吨,较上年同期大幅下滑 29.77%。其中,1~5 月,公司自产自销钢材 112.05 万吨,6~12 月为攀华集团加工钢材 125.21 万吨。分产品来看,板带材销量为 237.02 万吨,同比下降 28.92%;型材销售量为 0.21 万吨。2017 年 1~3 月,公司自产自销热卷 34.53 万吨,板材 4.21 万吨,销售来料加工热卷 20.07 万吨。

**表 3: 2015~2016 年公司主要产品销量**

|     | 单位:万吨、% |        |        |
|-----|---------|--------|--------|
|     | 2015 年  | 2016 年 | 同比     |
| 型材  | -       | 0.21   | -      |
| 板带材 | 333.45  | 237.02 | -28.92 |
| 其他  | 4.4     | 0.03   | 99.32  |
| 合计  | 337.85  | 237.26 | -29.77 |

数据来源:公司年报,中诚信证评整理

价格方面,2016 年钢铁价格阶段性回暖,但受资金限制影响,当年 6 月起公司生产采取来料加工模式,平均加工费用含税价格约为 900 元/吨,税后价格约为 772 元/吨,加之销量减少,全年业务规模大幅降低。2017 年公司与千信贸易合作,当年 1~3 月钢材销售均价为 3,277 元/吨。

受生产模式变更为来料加工影响,公司钢材量价齐跌,2016 年公司产品销售收入继续降低,当年

钢铁业务实现营业收入 43.89 亿元，同比大幅下降 47.26%。从成本支出来看，2016 年公司钢铁业务营业成本为 61.52 亿元，同比降低 41.44%，其中能源和人工等支出具有一定刚性，较上年同期降低 24.17% 和 33.05%。从毛利率来看，受产品价格大幅下跌以及生产成本具有一定刚性影响，毛利率较上年同期降低 13.93 个百分点至 -40.15%，盈利能力减弱。2017 年一季度公司钢材价格回升，加之采取的工艺改进、机械化管理、班组考核机制等降本措施初见成效，当期毛利率大幅回升至 -7.14%。

总体而言，2016 年公司业务规模大幅萎缩，盈利能力进一步弱化。2017 年一季度，受千信贸易业务支持影响，公司盈利能力有所回升，但中诚信证评认为，未来短时间内钢铁行业仍将处于产能过剩、竞争激烈态势，公司仍面临较大的经营压力。

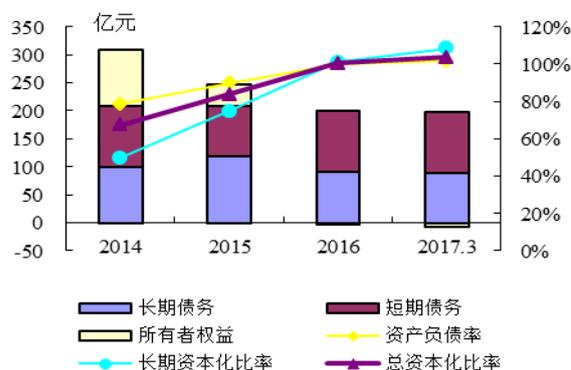
## 财务分析

以下分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2014 年财务报告，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2016 年财务报告，以及未经审计的 2017 年一季度报表。

### 资本结构

2016 年，公司经营继续面临严峻的形势，在资金困难的情况下，于当年 6 月开始采取来料加工模式，业务规模大幅下滑，受此影响存货、应收账款等均出现不同程度下滑。截至 2016 年末，公司总资产为 364.38 亿元，同比下降 7.11%；总负债 365.46 亿元，较上年有所增长。从所有者权益（含少数股东权益）来看，近年来公司生产经营持续大规模亏损，侵蚀自有资本，2016 年末净资产大幅减至 -1.07 亿元。从财务杠杆比率来看，2016 年末公司资产负债率和总资本化率分别 100.29% 和 100.54%，较上年分别增长 10.51 个百分点和 16.70 个百分点，公司资产负债率和总资本化比率处于较高水平。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益减至 -7.00 亿元，资产负债率和总资本化比率分别增至 101.91% 和 103.68%。

图 6：2014~2017.3 公司资本结构分析

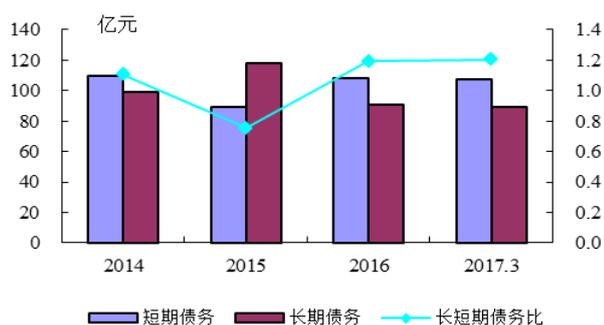


资料来源：公司年报，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，2016 年末公司流动资产合计 24.47 亿元，主要包括货币资金 11.03 亿元、应收账款 2.56 亿元和存货 9.73 亿元。其中，货币资金主要系银行存款 7.89 亿元；应收账款账龄 1 年以内约占 40.05%，1~2 年约占 25.94%，3 年以上约占 33.25%；存货中原材料和低值易耗品及修理备用件分别为 3.87 亿元和 4.97 亿元。2016 年末，公司长期资产 339.91 亿元，主要包括长期股权投资 1.31 亿元、固定资产 294.91 亿元、无形资产 26.49 亿元和其他非流动资产 16.57 亿元。其中，固定资产中房屋及建筑物 122.75 亿元和机器设备 172.12 亿元，无形资产主要系土地使用权，其他非流动资产主要为待抵扣增值税进项税额。总体来看，公司资产流动性较差，整体质量一般。

从债务结构看，2016 年，公司债券“10 重钢债”将于 2017 年 12 月到期，从应付债券转入一年内到期非流动负债，长期债务减少，但短期债务增加。截至 2016 年 12 月 31 日，公司长期债务和短期债务分别为 90.73 亿元和 108.38 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）增至 1.19 倍。截至 2017 年 3 月末，公司长期债务和短期债务分别为 89.40 亿元和 107.63 亿元，长短期债务比为 1.20 倍。

图 7：2014~2017.3 公司债务结构分析



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

综合而言，近年来公司经营持续大规模亏损，自有资本实力不断减弱，资产负债率仍处于较高水平，财务结构不稳健。此外，公司已资不抵债，中诚信证评将对此保持持续关注。

## 盈利能力

2016 年，公司生产经营模式的变化导致当年营业总收入同比大幅下降 47.13% 至 44.15 亿元。其中，1~5 月公司自产自销钢材实现收入 21.85 亿元，较上年同期增加 0.99 亿元；6~12 月公司与攀华集团开展来料加工合作，确认加工费收入 9.71 亿元，而上年同期公司自产自销钢材实现收入 56.82 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 16.55 亿元，较上年同期增长 17.50%，其中 1.54 亿元系来料加工费。

从毛利水平来看，2016 年公司毛利率为 -39.59%，较上年同期降低 13.73 个百分点，公司盈利能力进一步减弱。其中，受下游造船行业景气度仍较低影响，造船用钢材价格仍较低，加之生产成本控制力度较弱，当年 1~5 月公司自产自销钢材毛利率为 -38.14%；6~12 月公司来料加工毛利率为 -99.51%，主要受来料加工模式下加工费用较低和成本刚性较强影响。2017 年 1~3 月，公司毛利率为 -7.14%，盈利能力有所回升，但仍处于较低水平。

表 4：截至 2016 年末钢铁行业部分上市公司盈利指标比较

|             | 毛利率 (%)       | 三费收入占比 (%)   |
|-------------|---------------|--------------|
| 鞍钢股份        | 13.30         | 8.36         |
| 首钢股份        | 11.58         | 9.11         |
| 凌钢股份        | 7.45          | 5.62         |
| 南钢股份        | 10.18         | 8.22         |
| 马钢股份        | 11.84         | 6.77         |
| <b>重庆钢铁</b> | <b>-39.59</b> | <b>67.44</b> |

数据来源：聚源终端，中诚信证评整理

期间费用方面，2016 年受钢材产品销量下降的影响，公司人工成本、运费和船检费等销售费用支出较上年减少 56.12%；当年停产损失和辞退福利等增加致使管理费用同比增加 32.70%；当年业务规模大幅下滑，但债务负担较重，当期利息支出仍较高，全年财务费用小幅下滑 6.10% 至 11.88 亿元。受管理费用上升以及财务费用仍较大的影响，2016 年公司期间费用增长 7.09% 至 29.77 亿元，三费收入占比增至 67.44%，在同行业中处于较高水平，公司费用控制力度亟待提高。

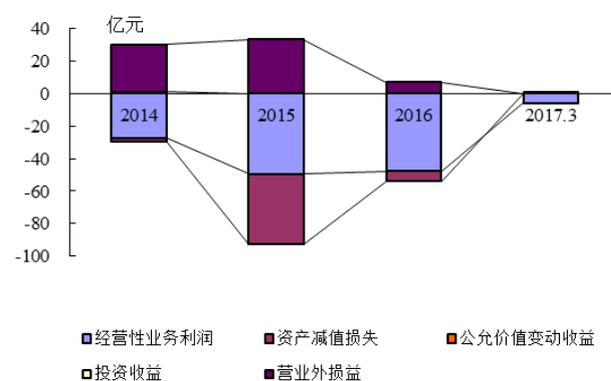
表 5：2014~2017.3 公司三费收入比情况

|        | 单位：亿元、% |       |       |        |
|--------|---------|-------|-------|--------|
|        | 2014    | 2015  | 2016  | 2017.3 |
| 销售费用   | 2.64    | 2.49  | 1.09  | 0.13   |
| 管理费用   | 7.12    | 12.67 | 16.81 | 1.86   |
| 财务费用   | 13.42   | 12.65 | 11.88 | 2.57   |
| 三费合计   | 23.17   | 27.80 | 29.77 | 4.57   |
| 三费收入占比 | 18.92   | 33.29 | 67.44 | 27.59  |

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

从利润总额来看，2016 年公司持续收入成本倒挂，加之期间费用控制能力较弱，经营性业务持续亏损；且因存货跌价影响，当年计提资产减值损失 6.08 亿元。此外，当年重庆市长寿区城乡统筹开发（集团）有限公司豁免公司欠付的债务 4.50 亿元，公司确认债务重组收益 4.50 亿元，并取得政府补助 3.00 亿元，弥补部分亏损，2016 年公司利润总额为 -46.86 亿元，亏损严重。

图 8：2014~2017.3 公司利润总额情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

整体来看，虽然钢铁行业阶段性回暖，但公司受制于资金压力，生产被迫采用来料加工模式，2016 年业务规模和毛利率大幅下滑，加之期间费用

高企，经营性业务继续处于大规模亏损状态，盈利能力进一步下降。

### 偿债能力

受经营性业务大幅亏损影响，2016 年公司 EBITDA 仍较低，为-22.30 亿元，EBITDA 利息保障倍数以及总债务/EBITDA 指标分别为-1.95 倍和-8.93 倍。现金流方面，2016 年公司加强资金收支计划管理，但受经营亏损影响，全年经营性现金流仍表现为净流出，当年经营活动净现金流为-4.49 亿元，经营活动净现金流/总债务为-0.02。总体来看，公司 EBITDA 和经营活动净现金流无法对债务本息形成有效保障。

表 6：2014~2017.3 公司偿债能力分析

单位：亿元

|                    | 2014  | 2015   | 2016   | 2017.3 |
|--------------------|-------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流           | 27.97 | -16.78 | -4.49  | -1.49  |
| EBITDA             | 24.46 | -34.50 | -22.30 | -      |
| 总债务/EBITDA (X)     | 8.53  | -6.03  | -8.93  | -      |
| EBITDA 利息保障倍数 (X)  | 1.69  | -2.67  | -1.95  | -      |
| 经营活动净现金流/总债务 (X)   | 0.13  | -0.08  | -0.02  | -0.03  |
| 经营活动净现金流利息保障倍数 (X) | 1.93  | -1.30  | -0.39  | -0.58  |

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2016 年 12 月 31 日，公司拥有银行综合授信额度 176.32 亿元，尚未使用额度为 11.00 亿元，备用流动性不足。

或有事项方面，截至 2016 年末，公司对外担保余额合计 7.59 亿元系为联营企业——三峰靖江港务物流有限责任公司提供的担保；未决诉讼方面，截至 2016 年末，公司涉诉案件 250 起，涉诉金额约 38 亿元，未决诉讼标的金额约 24.30 亿元，未决诉讼应付款账面金额约 12.00 亿元。其中，重庆中节能三峰能源有限公司请求法院判决公司和重钢集团连带向其支付加工电费、补偿款以及违约金合计 19.30 亿元，最终双方达成协议，公司按 6.42 亿元支付款项。此外，公司部分银行账户因涉及诉讼被法院冻结，涉诉金额约 38 亿元，其中未决诉讼标的金额约 24.30 亿元。公司涉及的未决诉讼规模大，或将进一步加大公司的债务偿还压力。

总体来看，公司财务杠杆比率处于较高水平，

债务负担仍然较重，营业毛利率水平继续下降，盈利能力进一步减弱，公司面临较大偿债压力。

### 担保实力

#### 业务运营

渝富集团通过不良资产处置以及对工业、科技、能源、金融等产业进行战略投资，先后投资设立和参股多家公司及企业。截至 2016 年末，公司股权投资企业达 40 余家，已发展成为重要的产业投资和资产管理实体，当年取得投资收益 45.42 亿元，较上年同期下降-64.90%。

金融类企业投资方面，渝富集团投资的金融类企业主要包括银行、保险、证券、担保和租赁公司等。公司最初是作为政府收购并处置中国工商银行重庆分行 157 亿元不良贷款的操作平台，进而承担当地国有企业债务重组和资金周转的职能。渝富集团购买银行、证券等金融机构、企业的不良资产包，先后对重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）、西南证券股份有限公司（以下简称“西南证券”）等金融的债务进行大规模重组，并发起成立重庆市三峡担保集团有限公司（以下简称“三峡担保”）、重庆市出口信用担保有限公司（以下简称“进出口担保”）、重庆兴农融资担保有限责任公司（以下简称“兴农担保”）、重庆银海融资租赁有限公司（以下简称“银海租赁”）等金融机构，从而逐步搭建起金融控股公司框架。

2017 年 3 月 18 日，西南证券发布公告《西南证券股份有限公司关于收到<中国证券监督管理委员会调查通知书>的公告》，称收到《中国证券监督管理委员会调查通知书》（编号：深专调查通字 2017194 号），内容为：“称西南证券在从事上市公司并购重组财务顾问业务活动中涉嫌违反证券法律法规，被中国证监会立案调查。立案调查期间，中国证监会暂不受理西南证券作为保荐机构的推荐，暂不受理相关保荐代表人具体负责的推荐，暂不受理西南证券作为独立财务顾问出具的文件，预计会对其当期经营业绩造成一定不利影响，中诚信证评将关注该事项的后续进展情况。”

表 7：截至 2016 年末渝富集团部分参股控股金融公司情况

单位：亿元、%

| 企业名称     | 注册资本  | 持股比例  | 经营情况  | 参股/控股 |
|----------|-------|-------|---|-------|
| 重庆银行     | 31.27 | 13.01 | 2016 年末，资产总额 3,731.04 亿元，所有者权益 238.12 亿元；全年实现营业收入 95.82 亿元，净利润 35.02 亿元。  | 参股公司  |
| 重庆农村商业银行 | 93.00 | 6.88  | 2016 年末，资产总额 8,027.18 亿元，所有者权益 521.53 亿元；全年实现营业收入 216.84 亿元，净利润 79.45 亿元。 | 参股公司  |
| 银海租赁     | 12.00 | 60.87 | 2016 年末，资产总额 46.12 亿元，所有者权益 13.80 亿元；全年实现营业收入 2.33 亿元，净利润 0.85 亿元。        | 控股公司  |
| 西南证券     | 56.45 | 26.99 | 2016 年末，资产总额 714.54 亿元，所有者权益 201.22 亿元；全年实现营业收入 43.61 亿元，净利润 9.12 亿元。     | 控股公司  |
| 三峡担保     | 46.50 | 50.00 | 2016 年末，资产总额 111.27 亿元，所有者权益 64.59 亿元；全年实现营业收入 12.55 亿元，净利润 6.03 亿元。      | 控股公司  |
| 进出口担保    | 28.40 | 60.00 | 2016 年末，资产总额 53.23 亿元，所有者权益 33.57 亿元；全年实现营业收入 5.55 亿元，净利润 2.49 亿元。        | 控股公司  |
| 兴农担保     | 19.50 | 60.00 | 2016 年末，资产总额 156.31 亿元，所有者权益 87.45 亿元；全年实现营业收入 6.36 亿元，净利润 1.87 亿元。       | 控股公司  |

数据来源：渝富集团提供，中诚信证评整理

产业类企业投资方面，渝富集团投资的产业类企业主要涉及通信设备、能源开发、对外经贸、矿业等方面，行业分布较广，在分散风险的同时也对公司投资能力提出更高要求。目前公司所投资的企业大多是朝阳行业且运营良好契合重庆市经济发展定位和战略目标。

表 8：截至 2016 年末渝富集团部分参控股产业类公司情况

单位：亿元、%

| 企业名称           | 注册资本  | 持股比例   | 经营范围     |
|----------------|-------|--------|----------|
| 重庆对外经贸（集团）有限公司 | 30.00 | 46.00  | 进出口贸易    |
| 西部航空控股有限公司     | 10.00 | 40.00  | 航空、旅游、物流 |
| 重庆渝富新能源有限公司    | 3.50  | 100.00 | 新能源      |
| 重庆渝富光电产业投资有限公司 | 98.00 | 54.17  | 光电产业投资   |
| 重庆渝富置业有限公司     | 5.00  | 100.00 | 房地产开发    |
| 重庆机电股份有限公司     | 36.85 | 6.30   | 机电       |
| 重庆川仪自动化有限公司    | 3.95  | 13.02  | 自动化      |

数据来源：渝富集团提供，中诚信证评整理

土地储备方面，渝富集团土地储备的范围主要包括市政府为工业结构调整和发展安排的政策性储备；国有企业“退二进三”、环保企业搬迁及破产企业土地的收购储备；其他闲置土地的收购储备。根据 2016 年 9 月 14 日公司发布的《渝富集团资产经营管理集团有限公司关于土地资产交易的重大事项公告》，公司拟将名下 3.05 万亩土地调整到市

土储中心予以储备，调整完毕后，公司存货将减少 476.28 亿元，并将收到对价 476.28 亿元，总资产保持不变，公司将不再具备土地储备职能。重庆市土储中心将于 2016 年 12 月 20 日前支付收储土地补偿款 250 亿元，2017 年 12 月 20 日前支付 140 亿元，余款将于 2018 年 12 月 20 日之前付清。2016 年 12 月渝富集团已获得 250 亿元收储土地补偿款现金收入，根据收储协议渝富集团将于 2017 年将获得 140 亿元收储土地补偿款，剩余款项也将在 2018 年底之前付清。

此外，因与重庆钢铁资产重组事项安排需要，渝富集团先后进行股权划转、土地资产移出、部分资产和债务剥离。2016 年 6 月 6 日公司发布《渝富集团资产经营管理集团有限公司重大资产重组事项公告》，该公告指出：“实际控制人重庆市国有资产监督管理委员会正筹划涉及包括我公司与上市公司重庆钢铁股份有限公司在内的重大事项。2016 年 8 月 19 日，公司发布《渝富集团资产经营管理集团有限公司关于控股股东变更的重大事项公告》，“我司于 2016 年 8 月 18 日收到重庆市国资委通知，重庆市国资委持有的我公司 100% 股权全部无偿划转给渝富控股持有。渝富控股为重庆市国资委新设组建的国有独资公司。本次股权划转过户完成后，我公司将成为渝富控股的全资子公司，我公司实际控制人未发生变化，仍为重庆市国资委”。相关股权划转的工商变更登记手续已办理完毕。

根据 2016 年渝富集团与渝富控股签订的《资产重组协议》，以及 2016 年 12 月 23 日重庆市国有资产监督管理委员会《关于重庆渝富资产经营管理集团有限公司资产负债剥离的批复》，同意将渝富集团资产 774.84 亿元、债务 498.08 亿元及对外担保、回购责任等或有事项划转给渝富控股。渝富集团于 2016 年 12 月 31 日进行交割，实际剥离母公司渝富集团资产 551.64 亿元，剥离负债 335.52 亿元，剥离所有者权益 216.11 亿元。

截至 2017 年 4 月 25 日，渝富集团对外投资单位重庆重钢矿产开发投资有限公司、重庆通用航空产业集团有限公司、重庆兴沿投资管理有限责任公司、重庆轮船（集团）有限公司、重庆海富农产品市场有限公司、国开思远（北京）投资基金有限公司、长江经济联合发展（集团）股份有限公司、长江经济联合发展（集团）股份有限公司重庆公司、重庆渝富投资有限公司、重庆对外经贸（集团）有限公司、重庆惠民金融服务有限责任公司、重庆渝资光电产业投资有限公司、重庆联合产权交易所集团股份有限公司、重庆银海融资租赁有限公司、重庆重邮信科通信技术有限公司、重庆谈石融资担保有限公司、重庆谈石融资租赁有限公司、重庆市北部新区谈石小额贷款有限公司的股权变更已办理过户手续或工商变更手续，其余已剥离的对外投资单位股权变更手续正在办理中。

总体来说，公司金融股权资产质量较高，而且持有部分重庆市国有企业的股权，在资本市场和产业投资方面的经营实力较强。此外，中诚信证评将持续关注公司重组后的经营和资产情况。

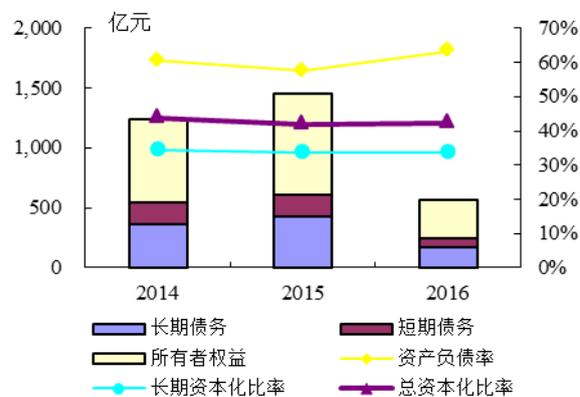
## 财务分析

以下分析基于渝富集团提供的经北京永拓会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2014~2016 年财务报告。其中，渝富集团 2016 年度财务报表基于 2016 年 12 月 31 日前办理完债务转移等相关手续的假设编制。

根据 2016 年渝富集团与渝富控股签订的《资产重组协议》，以及 2016 年 12 月 23 日重庆市国有资产监督管理委员会《关于重庆渝富资产经营管理集团有限公司资产负债剥离的批复》，同意将本公

司部分资产和主要债务剥离至渝富控股，其中资产包括应收账款、预付账款、其他应收款、存货、股权投资和固定资产等，负债包括金融机构借款、债券（含其他权益工具中期票据）、应付账款、其他应付款和长期应付款等。截至 2016 年末，渝富集团总资产 892.64 亿元，总负债 564.63 亿元，分别较上年同期大幅下滑 55.03% 和 50.60%；净资产大幅下滑 61.06% 至 328.01 亿元。从财务杠杆比率来看，2016 年末渝富集团为资产负债率和总资本化率分别为 63.25% 和 42.42%，较上年分别增长 5.68 个百分点和 0.40 个百分点，保持适中水平。

图 9：2014~2016 年渝富集团资本结构情况



资料来源：渝富集团年报，中诚信证评整理

资产结构方面，渝富集团资产以流动资产为主，2016 年末公司流动资产合计 610.74 亿元，主要包括货币资金 230.35 亿元、结算备付金 35.92 亿元、交易性金融资产 215.40 亿元、预付账款 3.74 亿元、其他应收款 88.49 亿元和买入返售金融资产 29.45 亿元。其中，货币资金主要系银行存款 215.40 亿元，受限货币资金比例为 3.16%；预付账款和其他应收款分别大规模降低 78.41% 和 47.99%，主要系其部分剥离至渝富控股所致。2016 年末，公司长期资产 281.90 亿元，主要包括可供出售金融资产 143.27 亿元、长期股权投资 115.08 亿元、固定资产 3.36 亿元、在建工程 2.86 亿元、无形资产 1.94 亿元、商誉 5.23 亿元和其他非流动资产 3.58 亿元。总体来看，公司资产流动性较好，整体质量良好。

负债结构方面，2016 年末公司流动负债总额 397.01 亿元，占负债总额的比重为 70.00%，主要包括短期借款 0.20 亿元、交易性金融负债 56.70 亿元、卖出回售金融资产 96.81 亿元、应付职工薪酬 10.08

亿元、其他应付款 2.60 亿元、代理买卖证券款 132.92 亿元和其他流动负债 73.69 亿元。其中短期借款和其他应付款分别同比下降 99.33% 和 96.34%，其他流动负债主要系应付短期融资券。同期，公司长期负债 167.62 亿元，主要包括 134.48 亿元应付债券，系“14 西南 02 债”、“16 西南 C1 债”和“16 西南 C2 债”。

渝富集团营业总收入主要由土地出让收入、担保业务收入、价格评估收入、不良资产处置收入、手续费及佣金收入以及利息收入构成。土地出让方面，渝富集团于 2015 年开始向国有资本运营公司转型，土地出让业务将逐步剥离，股权投资运作将成为渝富集团主业，投资收益将成为渝富集团的主要利润来源。2016 年渝富集团土地出让收入大幅降至 4.36 亿元，后期渝富集团将不再具备土地储备职能。担保业务方面，随着经济发展，企业融资需求不断增加，渝富集团参股多家担保企业，担保业务

规模不断提升，2016 年末担保业务收入小幅增长 3.35% 至 18.52 亿元。佣金和手续费收入方面，渝富集团该块收入来自子公司西南证券的证券经纪及证券承销业务收入，2016 年证券市场活跃程度较低，西南证券交易量大幅下滑，受此影响渝富集团实现佣金和手续费收入 30.24 亿元，较上年大幅下滑 43.12%。利息收入方面，受存放同业利息收入和融资融券利息收入降低影响，2016 年渝富集团实现利息收入 19.88 亿元，同比下降 31.07%。总体来看，受土地出让、佣金及手续费、利息收入下降影响，2016 年渝富集团营业总收入为 76.01 亿元，较上年大幅下滑 34.19%。另外，投资收益系渝富集团利润的主要来源，2016 年受持有以及处置交易性金融资产和可供出售金融资产取得的投资收益下滑影响，当年获得投资收益 45.42 亿元，同比下降 64.90%。毛利率方面，2016 年公司毛综合利率为 58.37%，较上年有所下滑。

表 9：截至 2016 年末渝富集团营业总收入和毛利率情况

单位：万元、%

| 项目名称          | 营业总收入        |               | 毛利率          |              |
|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
|               | 2016 年       | 同比增减          | 2015 年       | 2016 年       |
| <b>主营业务收入</b> | <b>22.95</b> | <b>-26.49</b> | <b>64.48</b> | <b>54.34</b> |
| 土地出让          | 4.36         | -67.09        | 56.00        | 22.48        |
| 担保业务          | 18.52        | 3.41          | 71.36        | 61.66        |
| 价格评估          | 0.06         | 20.00         | 100.00       | 100.00       |
| 不良资产处置        | 0.01         | -             | -            | -            |
| <b>其他业务收入</b> | <b>2.94</b>  | <b>28.95</b>  | <b>80.26</b> | <b>89.90</b> |
| <b>利息</b>     | <b>19.88</b> | <b>-31.07</b> | <b>35.99</b> | <b>27.26</b> |
| <b>手续费及佣金</b> | <b>30.24</b> | <b>-43.12</b> | <b>82.64</b> | <b>81.65</b> |
| <b>总计</b>     | <b>76.01</b> | <b>-34.19</b> | <b>65.57</b> | <b>58.37</b> |

数据来源：渝富集团提供，中诚信证评整理

表 10：2014~2016 年渝富集团三费收入比情况

单位：亿元、%

|             | 2014 年       | 2015 年       | 2016 年       |
|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 销售费用        | -            | -            | -            |
| 管理费用        | 22.32        | 38.64        | 30.26        |
| 财务费用        | 20.97        | 23.30        | 22.57        |
| <b>三费合计</b> | <b>43.29</b> | <b>61.94</b> | <b>52.83</b> |
| 三费收入占比      | 30.57        | 53.62        | 69.50        |

数据来源：渝富集团年报，中诚信证评整理

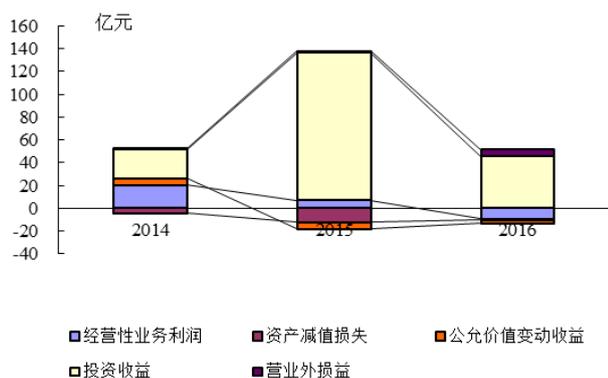
期间费用方面，渝富集团管理费用主要为子公司西南证券的职工薪酬；财务费用主要为公司土地收购等业务产生的借款利息。2016 年公司期间费用

合计 52.83 亿元，三费收入占比 69.50%，较上年同期增长 15.88 个百分点，期间费用控制能力有待提升。

利润总额构成方面，渝富集团投资收益贡献了利润总额的主要部分。2015 年渝富集团投资收益大幅增加，主要由于渝富集团控股子公司西南证券投资额增长、子公司渝资光电转让可供出售金融资产收益以及渝富集团减持金科地产等股票收益。2016 年渝富集团投资收益回落至 45.42 亿元，主要来自重庆农村商业银行、重庆银行等长期股权投资产生

的投资收益以及持有和处置交易性金融资产、可供出售金融资产取得的投资收益。2016 年渝富集团收入规模大幅下降，加之期间费用吞噬经营所得，导致公司经营性业务利润降至-9.48 亿元。2016 年公司实现利润总额 38.91 亿元，盈利能力仍较强。

图 10：2014~2016 年渝富集团利润总额构成



资料来源：渝富集团年报，中诚信证评整理

从偿债指标看，受资产重组债务划转影响，2016 年渝富集团总债务大幅下滑 60.43%至 241.69 亿元；当年投资收益回落致使 EBITDA 大幅下滑至 65.63 亿元；当年公司将 3.05 万亩土地交由土地储备中心收储，存货大规模减少，经营性现金流增至 137.01 亿元。截至 2016 年末，公司总债务/EBITDA、经营活动净现金流/总债务分别为 3.68 倍和 0.57 倍，EBITDA 和经营活动净现金流对总债务的覆盖能力有所增强。

表 11：2014~2016 年渝富集团偿债能力分析

单位：亿元

|                    | 2014  | 2015   | 2016   |
|--------------------|-------|--------|--------|
| 经营活动净现金流           | 63.07 | 33.23  | 137.01 |
| EBITDA             | 70.64 | 146.11 | 65.63  |
| 总债务/EBITDA(X)      | 7.69  | 4.18   | 3.68   |
| EBITDA 利息保障倍数 (X)  | 3.25  | 5.98   | 2.62   |
| 经营活动净现金流/总债务 (X)   | 0.12  | 0.05   | 0.57   |
| 经营活动净现金流利息保障倍数 (X) | 2.90  | 1.36   | 5.48   |

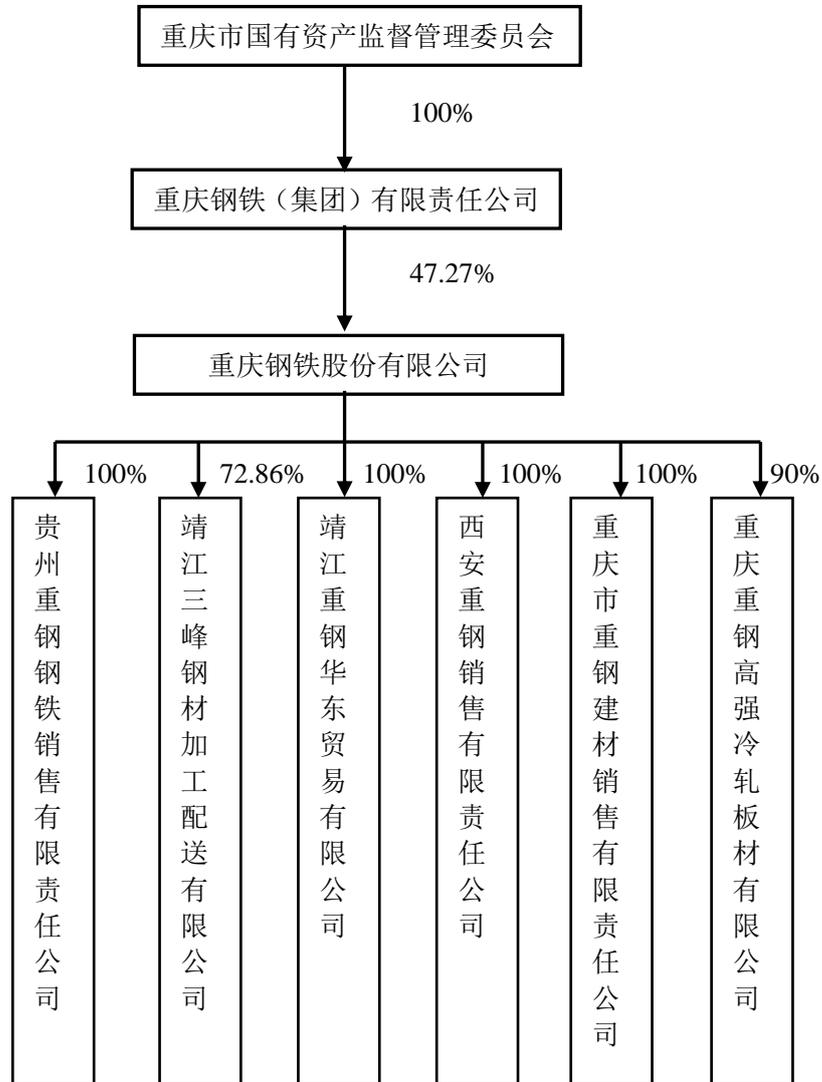
数据来源：渝富集团年报，中诚信证评整理

总体看，受重组影响，渝富集团资产和负债规模均大幅下滑，但仍具有良好的盈利能力和很强的综合实力，其提供的全额不可撤销的连带责任担保能对本次公司债券按期偿还提供一定保障。

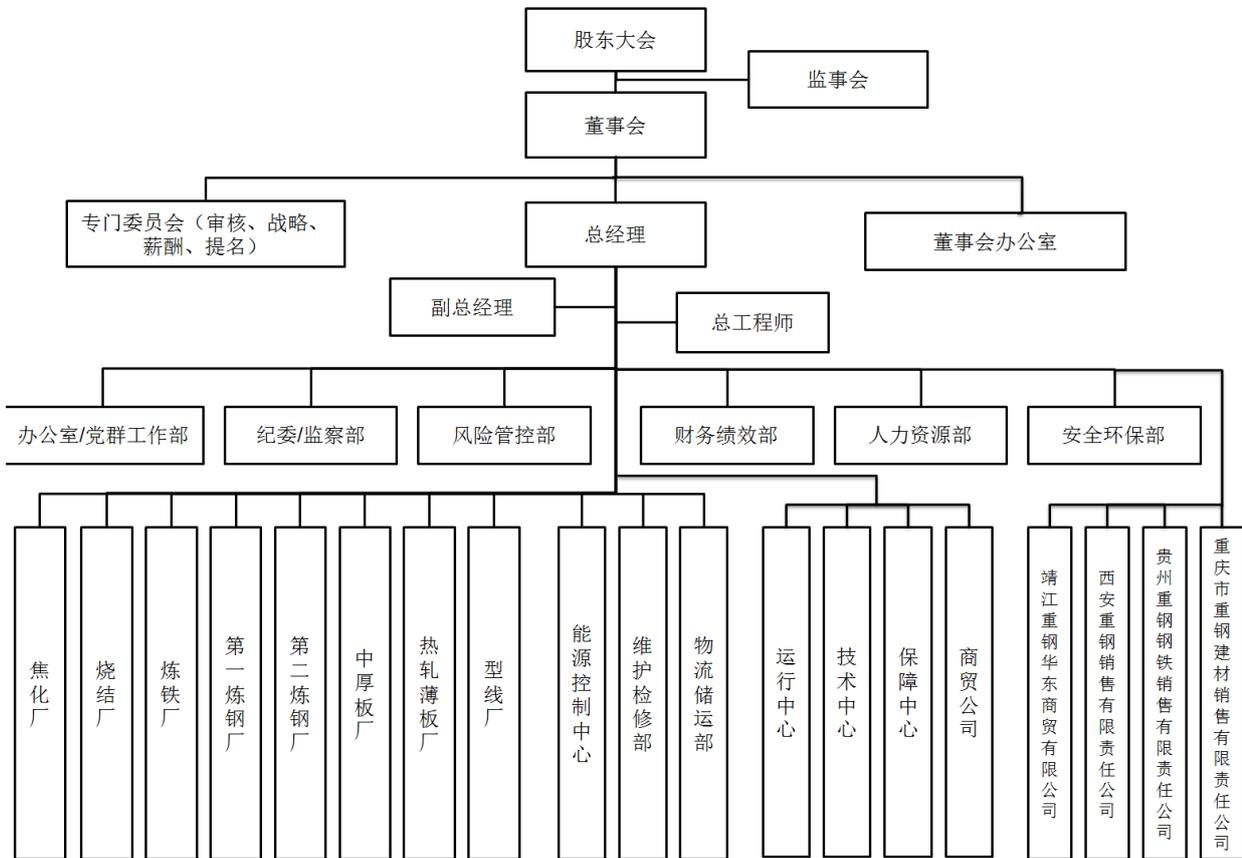
## 结论

中诚信证评下调重庆钢铁股份有限公司主体信用等级至 **BBB**，列入信用评级观察名单，维持“重庆钢铁股份有限公司 2010 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：重庆钢铁股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：重庆钢铁股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



**附三：重庆钢铁股份有限公司主要财务数据及指标**

| 财务数据（单位：万元）      | 2014         | 2015         | 2016         | 2017.3       |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金             | 124,657.80   | 92,547.10    | 110,269.40   | 91,142.20    |
| 应收账款净额           | 46,902.50    | 50,320.20    | 25,625.80    | 61,833.50    |
| 存货净额             | 799,047.60   | 277,585.80   | 97,296.00    | 142,859.10   |
| 流动资产             | 1,268,227.20 | 433,119.50   | 244,714.60   | 306,456.20   |
| 长期投资             | 500.00       | 500.00       | 13,601.50    | 13,601.50    |
| 固定资产合计           | 2,973,115.40 | 3,030,639.40 | 2,949,126.40 | 2,917,735.70 |
| 总资产              | 4,715,243.30 | 3,922,807.90 | 3,643,845.40 | 3,667,649.50 |
| 短期债务             | 1,095,482.20 | 895,181.90   | 1,083,783.00 | 1,076,305.20 |
| 长期债务             | 990,961.30   | 1,183,787.00 | 907,345.60   | 894,000.00   |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 2,086,443.50 | 2,078,968.90 | 1,991,128.60 | 1,970,305.20 |
| 总负债              | 3,715,930.70 | 3,521,993.20 | 3,654,588.80 | 3,737,636.30 |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 999,312.60   | 400,814.70   | -10,743.40   | -69,986.80   |
| 营业总收入            | 1,224,505.70 | 835,002.20   | 441,490.20   | 165,492.20   |
| 三费前利润            | -43,112.40   | -216,029.50  | -179,902.10  | -13,796.20   |
| 投资收益             | 10,192.60    | 0.00         | 59.90        | 0.00         |
| 净利润              | 5,164.30     | -598,718.60  | -468,568.40  | -59,393.90   |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 244,558.60   | -344,963.60  | -223,031.10  | -33,574.90   |
| 经营活动产生现金净流量      | 279,678.30   | -167,817.90  | -44,902.10   | -14,864.50   |
| 投资活动产生现金净流量      | -155,947.70  | 61,320.10    | -26,364.50   | -282.40      |
| 筹资活动产生现金净流量      | -161,190.80  | 94,654.50    | 142,284.40   | 17,180.90    |
| 现金及现金等价物净增加额     | -37,291.30   | -11,377.20   | 71,307.10    | 1,527.80     |
| 财务指标             | 2014         | 2015         | 2016         | 2017.3       |
| 营业毛利率（%）         | -3.50        | -25.86       | -39.59       | -7.14        |
| 所有者权益收益率（%）      | 0.52         | -149.38      | -            | -            |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 19.97        | -41.31       | -50.52       | -            |
| 速动比率（X）          | 0.17         | 0.07         | 0.06         | 0.06         |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.13         | -0.08        | -0.02        | -0.03        |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.26         | -0.19        | -0.04        | -0.06        |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 1.93         | -1.30        | -0.39        | -0.58        |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 1.69         | -2.67        | -1.95        | -            |
| 总债务/EBITDA（X）    | 8.53         | -            | -            | -            |
| 资产负债率（%）         | 78.81        | 89.78        | 100.29       | 101.91       |
| 总资本化比率（%）        | 67.62        | 83.84        | 100.54       | 103.68       |
| 长期资本化比率（%）       | 49.79        | 74.71        | 101.20       | 108.49       |

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

**附四：渝富集团资产经营管理集团有限公司主要财务数据及财务指标**

| 财务数据（单位：万元）      | 2014          | 2015          | 2016          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金             | 2,703,351.60  | 3,786,502.78  | 2,303,538.71  |
| 应收账款净额           | 499,478.49    | 309,005.66    | 0.00          |
| 存货净额             | 4,544,497.16  | 5,053,039.01  | 0.00          |
| 流动资产             | 12,352,302.08 | 14,001,953.1  | 6,107,418.827 |
| 长期投资             | 4,550,986.30  | 5,032,253.81  | 2,593,382.36  |
| 固定资产合计           | 80,791.64     | 108,159.65    | 33,533.26     |
| 总资产              | 17,526,017.26 | 19,851,762.84 | 8,926,408.48  |
| 短期债务             | 1,783,491.33  | 1,811,999.49  | 753,075.22    |
| 长期债务             | 3,649,504.74  | 4,296,350.46  | 1,663,873.90  |
| 总债务（短期债务+长期债务）   | 5,432,996.07  | 6,108,349.95  | 2,416,949.12  |
| 总负债              | 10,584,381.09 | 11,429,215.30 | 5,646,281.48  |
| 所有者权益（含少数股东权益）   | 6,941,636.17  | 8,422,547.54  | 3,280,127.00  |
| 营业总收入            | 1,416,216.22  | 1,155,046.09  | 760,095.90    |
| 三费前利润            | 633,993.37    | 691,098.20    | 433,508.99    |
| 投资收益             | 253,666.57    | 1,293,980.24  | 454,213.87    |
| 净利润              | 411,813.28    | 1,003,417.75  | 313,867.22    |
| 息税折旧摊销前盈余 EBITDA | 706,419.17    | 1,461,093.07  | 656,316.61    |
| 经营活动产生现金净流量      | 630,676.40    | 332,257.00    | 1,370,070.54  |
| 投资活动产生现金净流量      | -1,589,060.54 | 2,970.40      | -1,704,191.86 |
| 筹资活动产生现金净流量      | 1,698,880.34  | 972,634.19    | -796,465.67   |
| 现金及现金等价物净增加额     | 740,185.98    | 1,308,624.79  | -1,124,510.99 |
| 财务指标             | 2014          | 2015          | 2016          |
| 营业毛利率（%）         | 36.52         | 65.57         | 58.37         |
| 所有者权益收益率（%）      | 5.93          | 11.91         | 9.57          |
| EBITDA/营业总收入（%）  | 49.88         | 126.50        | 86.35         |
| 速动比率（X）          | 1.18          | 1.32          | 1.54          |
| 经营活动净现金/总债务（X）   | 0.12          | 0.05          | 0.57          |
| 经营活动净现金/短期债务（X）  | 0.35          | 0.18          | 1.82          |
| 经营活动净现金/利息支出（X）  | 2.90          | 1.36          | 5.48          |
| EBITDA 利息倍数（X）   | 3.25          | 5.98          | 2.62          |
| 总债务/EBITDA（X）    | 7.69          | 4.18          | 3.68          |
| 资产负债率（%）         | 60.39         | 57.57         | 63.25         |
| 总资本化比率（%）        | 43.90         | 42.04         | 42.42         |
| 长期资本化比率（%）       | 34.46         | 33.78         | 33.65         |

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

**附五：基本财务指标的计算公式**

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

长短期债务比=短期债务/长期债务

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/期末所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=营业成本/存货平均余额

应收账款周转率=营业收入/应收账款平均余额

总资产周转率=营业收入/总资产平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

实际资产负债率=（负债总额-预收款项）/（资产总额-预收款项）

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

净负债率=（总债务-货币资金）/所有者权益

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

## 附六：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义                           |
|------|------------------------------|
| AAA  | 债券信用质量极高，信用风险极低              |
| AA   | 债券信用质量很高，信用风险很低              |
| A    | 债券信用质量较高，信用风险较低              |
| BBB  | 债券具有中等信用质量，信用风险一般            |
| BB   | 债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高       |
| B    | 债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高         |
| CCC  | 债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高        |
| CC   | 债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高        |
| C    | 债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息 |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

| 等级符号 | 含义                                 |
|------|------------------------------------|
| AAA  | 受评主体偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA   | 受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低  |
| A    | 受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低  |
| BBB  | 受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般   |
| BB   | 受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险  |
| B    | 受评主体偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高    |
| CCC  | 受评主体偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高     |
| CC   | 受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务     |
| C    | 受评主体不能偿还债务                         |

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

|    |                 |
|----|-----------------|
| 正面 | 表示评级有上升趋势       |
| 负面 | 表示评级有下降趋势       |
| 稳定 | 表示评级大致不会改变      |
| 待决 | 表示评级的上升或下调仍有待决定 |

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。