

钢铁巨无霸诞生 大“江”入“海”任重道远

□本报记者 张玉洁 任明杰

“大事”落地 宝武诞生

6月25日，周末在家中休息的武钢内部人士王刚（化名），收到了消息灵通同事发来的微信，告诉他“明天将有大事发生”。王刚一再追问到底是什么大事，该同事却卖起了关子，只说“明天你就知道了”。6月26日，王刚看到了武钢股份发布的公告，称控股股东武钢集团与宝钢集团正在筹划战略重组事宜，公司股票从6月27日起停牌。

“其实，我们要与宝钢合并的消息这些年已经传了好多次，但以前一听就觉得不可信，但这次一听要有‘大事’发生，我就冥冥中预感到这次肯定是要跟宝钢合并了。”王刚告诉中国证券报记者，这次合并的通知来得有些突然，集团和上市公司层面也没比他早知道多少，“周一上班的时候，感觉整个公司的气氛都不一样了。”

三个月后的9月22日晚间，宝钢股份发布了换股吸收合并武钢股份的交易草案，本次合并的具体方式为，宝钢股份向武钢股份全体换股股东发行A股股票，换股吸收合并武钢股份；宝钢股份为本次合并的合并方暨存续方，武钢股份为本次合并的被合并方暨非存续方；武钢股份现有的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务由武钢有限承接与承继，自交割日起，武钢有限的100%股权由宝钢股份控制。

换股价格方面，宝钢股换股价格为4.60元/股，武钢股份换股价格为2.58元/股，武钢股份与宝钢股份的换股比例为1:0.56，即每1股武钢股份的股份可以换取0.56股宝钢股份的股份。本次换股合并中，宝钢股份向武钢股份全体股东发行股份的数量（武钢股份的股份总数×宝钢股份与武钢股份的换股比例）为56.53亿股。本次合并完成后，上市公司股份总数为221.19亿股。股权结构方面，宝钢集团占合并后上市公司总股本的52.10%，武钢集团占合并后上市公司总股本的13.48%。

王刚透露，其实早在几年前，宝钢就一度有合并武钢的想法。尽管武钢近年来效益不佳，但是武钢也有一些宝钢比较看重的产品，中高端取向硅钢即是一例。据了解，硅钢尤其是取向硅钢产品，被称之为钢铁工业的皇冠，而高磁性取向硅钢（HiB）更是被称为皇冠上的明珠。当年，新日铁将该技术独家转让给了武钢，武钢经过几十年的技术改进，成为继新日铁之后又一个既有高温又有低温HiB钢产品的厂家，并早在2013年就实现了HiB钢产品产量超过一般取向硅钢。多年来，武钢的硅钢产量和HiB钢产量一直位居全国首位，成为集团利润大户。

尽管近年来宝钢和首钢等国内钢铁公司先后实现了取向硅钢产能投放，但大多数是一般取向硅钢，武钢在中高牌号取向硅钢方面的王者地位仍然无法撼动。王刚表示，宝钢曾经从武钢挖走了不少取向硅钢的人才，但是工业生产尤其是领先工艺是几十年点滴积累的过程，短期弯道超车难度极大。据了解，宝钢还未实现部分高端品种的有效产能投放。由于在行业中处于垄断地位，武钢在中高端取向硅钢方面具有定价权，成为公司重要的利润来源。

钢铁行业史无前例的低迷也给两家大型钢铁集团的合并创造了客观的外部环境，而在与宝钢的对比中，武钢无论是自身实力还是经营业绩都存在一定的差距，这也使宝钢成为此次合并的主体。2015年，武钢股份成为钢铁上市公司的“亏损王”，全年亏损高达75亿元。相比较而言，宝钢股份去年虽然也出现业绩大幅下滑的情况，但仍然实现了10.12亿的净利润。在今年上半年钢价强势反弹的背景下，宝钢股份实现净利润34.68亿元，领跑全行业，而武钢股份仅实现净利润2.7亿元。

在王刚看来，武钢近年来效益大滑坡，既有客观原因，也有管理理念和方式上的落后带来的影响。与地处沿海的宝钢相比，位于中部省份的武钢区位优势明显，无论是铁矿石的进口还是制成品的输出都要经过长江，一进一出仅在运输成本方面就每吨高出200元。“行情好的时候这200块钱的差距还不明显，但行情不好的时候，即使很小的差距就会带来翻天覆地的影响。而且，在人均吨钢水平这个指标上，我们长期以来也只有宝钢的一半，人力成本方面的差距可想而知。”王刚表示。

同时，钢铁作为强周期行业，业绩波动极大。近年来，国内大型钢铁集团纷纷发展非钢产业，以对冲周期风险。王刚介绍，武钢集团相关产业此前已涉足房地产、钢贸物流、后勤服务等多个方面，但从整体上看，武钢不少非钢产业还未走出“母体”的孵化，市场竞争力不强。金融和房地产业务虽然效益不错，但上述两大业务都属于规模性业务，与所在地的经济体量和人均收入关系巨大，武汉乃至湖北经济总量远无法与上海相比，所以这两块业务的规模有限。

相比较而言，宝钢集团旗下金融投资业包括华宝投资有限公司、华宝信托有限责任公司、华宝兴业基金管理有限公司、华宝证券有限责任公司和宝钢集团财务有限责任公司。仅华宝投资2014年即实现营业收入19.92亿元，利润13.48亿元，管理资产规模5600亿元，此外还持有多家上市公司及非上市公司股权，收益不菲。

宝钢股份和武钢股份22日发布宝钢股份换股吸收合并武钢股份的交易草案，宝钢股份向武钢股份全体换股股东发行A股股票56.53亿股，换股比例为1:0.56。同时，9月22日，国资委也同意宝钢集团与武钢集团实施联合重组，重组后的宝钢集团更名为中国宝武钢铁集团有限公司，作为重组后的母公司，武钢集团整体无偿划入，成为其全资子公司。合并后，中国宝武将一跃成为粗钢产量中国第一、全球第二的钢铁航母。

全程参与本次重组的武钢内部人士王刚（化名）告诉中国证券报记者，宝钢与武钢的合并将不可避免地面 对很多挑战，包括资产的整合、人员的优化、管理理念的融合等等。实际上，在重组方案的制定过程中，王刚便深深感受到了“海派”与“江派”两种不同企业文化的强烈碰撞。同时，强强联合的“双赢”效应也显而易见，两家企业合并后，将在产品结构升级、区域布局优化、产业链话语权提升、国际竞争力增强等各个方面都将得到极大提升。

宝钢武钢的合并将为钢铁行业新一轮兼并重组作出示范。同时，作为落实“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”目标的第一步，宝钢武钢的合并也将带动全行业产业集中度的提升迈出关键的一步。另外，在钢铁行业大力去产能的背景下，宝钢武钢的合并也将加快供给侧改革的步伐，推动全行业通过兼并重组加快去产能。



CFP图片

强强联合 大“江”入“海”

作为此次合并的见证者，王刚参与了重组的全过程。他认为，对宝钢来说，整合武钢将不可避免地面 对很多挑战。“首先，摸清企业情况是一个难点，几十年的老国企，资产多、下属层级公司多。其次是人员，目前武钢人均吨钢水平比宝钢低了接近50%，人员优化仍有空间。此外，两家公司各自发展了几十年，形成了独特的企业文化，管理理念的融合也将是难点。武钢人有吃苦耐劳的优良品质，但多少也有一些中部省份节奏较慢的特点，这与海派商业文化中的高度专业和点滴细节‘厘厘清’的特点明显不同。”

王刚也从此次的重组工作中，深刻感受到了“江派”和“海派”两种企业文化的显著差异，“上海工作组的同志习惯于每个事情反复强调和确认，这让我们一开始很不适应。当然，这也有好处，权责分明让工作推进会快速一些。”王刚告诉记者，两家企业在管理水平和理念上的差异必将成为此次重组路上的障碍，“举个例子，宝钢很早就已经实现了销售财务数据系统一体化，而武钢则在销售、财务体系中存在若干个系统，每年出财报的时候总让财务和审计机构很头疼。”

虽然面临种种挑战，但两家钢铁集团合并所带来的“双赢”效应可想而知。“两家钢铁集团合并后，无论是在产品结构升级、区域布局优化、产业链话语权提升、国际竞争力增强等各个方面都将得到极大的提升。”中国钢铁工业协会副会长李新创在接受中国证券报记者采访时表示。

两家钢铁集团合并最直观的效应体现在规模和市占率上。根据《世界钢铁统计数据2016》，2015年宝钢以3493.8万吨的粗钢产量位列全球第5位，武钢则以2577.6万吨的粗钢产量位列中国第6位。两者合并后将超越河北钢铁，跃居中国第一、全球第二，仅次于安塞勒米塔尔（Arcelor Mittal）。“尽

管规模与企业竞争力之间并不能简单画等号，但钢铁规模仍是打造具有世界级竞争力钢铁企业的重要基础，宝钢武钢战略重组的规模效应协同将逐步体现出来。”李新创表示。

合并后的规模效应将在与上游的议价能力方面得到淋漓尽致的体现。年报数据显示，宝钢股份2014年、2015年铁矿石采购量分别为3459万吨、3688万吨，武钢股份2014年、2015年铁矿石采购量分别为4227万吨、2952万吨，两家企业整合之后，每年的铁矿石采购量大约为7164万吨。而据全球三大铁矿石巨头淡水河谷、力拓、必和必拓公布的数据，三家公司2015铁矿石产量分别约为12960万吨、8720万吨、8133万吨，总产量约为29813万吨，宝钢武钢合并后每年铁矿石的平均采购量占三巨头年产量的24%，上游议价能力将明显增强，焦煤、废钢、铁合金等原材料更是如此。

对下游而言，两者的合并将大大提升产品的定价权，并避免恶性竞争。从产品结构来看，宝钢的优势产品有汽车板、取向硅钢、镀锌板等，武钢的优势产品有冷轧硅钢、船体用结构钢等，两者合并后，冷轧汽车板、镀锌汽车板、取向硅钢的国内市占率将分别超过40%、50%和80%，话语权极大提升。同时，两者的产品多有重合之处，合并后的协同效应将大大提升，并减少在很多产品上的过度竞争，提升产品定价权。

以上述提到的取向硅钢为例，中国钢铁工业协会副会长迟京东透露，“当年武钢生产的时候，最紧缺时一吨卖4万元。宝钢开发出来以后，价格降到现在不到1万元/吨。如果重组，两家就不存在恶性竞争。”统计数据显示，近十年来，取向硅钢的平均价格从最高峰的4.8万元/吨出现断崖式下跌，正是始自宝钢取向硅钢于2008年5月的投产。

同时，两家钢铁集团合并后，两者在区域布局方面也将得到极大优化。据李新创介绍，在钢铁主业上，宝钢集团实施的是“两边一角”战略布局，以宝钢股份为核心的“长江三角”和以湛江基地为核心的“珠江三角”两大战略基点，同时利用八一钢铁在新疆区域的资源优势巩固西北地区市场地位；而武钢呈“一江一边一海”布局，即以武汉青山、湖北鄂州、襄阳为基地的“中部沿江”，以云南昆明为基地的“西南沿边”和以广西防城港为基地的“南部沿海”。

宝钢湛江钢铁项目与武钢防城港项目同时于2012年获得国家发改委批准，如今前者已经于2015年9月份点火，今年部分产能已经投产，后者相对而言节奏缓慢一些，两大项目对于宝钢和武钢而言都具备非凡的战略意义。但是，广发证券指出，从地理位置看，两大项目都位于北部湾，相距只有200公里左右，两个基地项目产品结构方面也大致相同，竞争难以避免。此番若能合并成功，能够对未来细分市场和产品做出调整和规划，避免恶性竞争，并且能够形成区域联动和产品优势互补。

另外，李新创认为，两者合并后，非常产业方面也将得到优化协同。“宝钢重点围绕钢铁供应链、技术链、资源利用链，加大内外部资源整合力度，提高综合竞争力及行业地位，形成了资源开发及物流、钢材延伸加工、工程技术服务、煤化工等相关产业板块，并与钢铁主业协同发展；武钢加大内部资源整合力度，初步形成了物流贸易与深加工、城市建设与环保、资源利用与新材料、城市服务、金融等多元业务板块。宝钢、武钢实施战略重组后，新建建的企业集团在钢材深加工、物流贸易、信息服务、金融投资等多元业务领域有极强的协同发展需求，优化提升空间巨大。”李新创表示。

兼并重组 示范作用明显

宝钢武钢的合并将为新一轮的兼并重组作出示范，因此也引起了全行业的高度关注。华东某钢企上市公司高管告诉中国证券报记者，这几个月一直很关注宝钢武钢的合并，特别是最后的重组方案会怎么制定，这直接关系到未来行业的兼并重组到底怎么走。

9月19日，迟京东在中国国际经济交流中心主办的“经济每月谈”上透露，国务院近期发布了主要针对钢铁行业兼并重组的46号文件——《关于推进钢铁产业兼并重组处置僵尸企业的指导意见》。宝钢武钢重组正是落实此份文件的一项重要举措，下一步的钢企重组将是鞍本钢铁重组的实质性推进。

据了解，上述《指导意见》设定的总目标是：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—4家、4000万吨级的钢铁集团6—8家，和一些专业化的钢铁集团，例如无缝钢管、不锈钢等专业化钢铁集团。

围绕这一目标，钢铁行业的兼并重组从现在至2025年将分三步走：第一步是到2018年，将以去产能为主，该出清的出清，并对下一步的兼并重组作出示范，例如目前宝钢武钢的兼并重组；第二步是2018年—2020年，完善兼并重组的政策；第三步是2020年—2025年，大规模推进钢铁产业兼并重组。

国内钢铁行业产业集中度低的问题一直为业内所诟病。据统计，2014年我国钢铁行业CR4和CR8分别为19.46%和32.37%，远低于全球其他钢铁大国的产业集中度水平，如韩国、日本、俄罗斯三个国家的CR4分别为90.91%、83.44%和82.43%。产能集中度低也造成了一系列问题，包括重复建设、产能过剩、恶性竞争等等。对此，国家也一直在努力推进钢铁行业的兼并重组。2015年3月，工信部发布的《钢铁产业调整政策》征求意见稿指出，到2025年，前十家钢企粗钢产量全国占比不低于60%，形成3—5家在全球有较强竞争力的超大钢铁集团以及一批区域市场、细分市场的领先企业。

实际上，早在2007年到2011年间，国内钢铁行业便掀起了一轮兼并重组的浪潮。宝钢重组新疆八一钢铁、韶钢，并在广东湛江兴建钢铁基地，形成了“一体两翼”的战略布局；武钢则重组了鄂钢、昆钢、柳钢，并于广西防城港兴建防城港钢铁基地；首钢则重组了水钢、长钢、通钢，鞍钢也与攀钢进行了重组。与此同时，通过并购而形成的区域性钢铁集团也开始密集涌现，短短几年间，河北钢铁集团、山东钢铁集团、渤海钢铁集团等先后成立。但是，这一轮兼并重组浪潮的效果不甚理想，甚至很多以失败告终。

以宝钢收购的“ST韶钢”为例，2011年和2012年，公司连续两年出现巨额亏损，分别亏损11.38亿元和19.52亿元；2013年，公司艰难扭亏为盈，实现归属于上市公司股东的净利润1.01亿元，公司股票得以成功“摘帽”。然而好景不长，在2014年与2015年再度连续两年亏损后，公司股票再次被“戴帽”。同时，公司于2016年8月31日发布的半年报显示，尽管其2016年上半年净利润上涨74%，但依旧亏损2.29亿元。

对于宝钢与武钢的此次合并是否会重蹈覆辙，兰格钢铁研究中心主任王国清对中国证券报记者表示，此次合并与以往不同，一方面，宝钢和武钢都是国资委直属的央企，权属关系比较明确，而以前宝钢和武钢兼并的很多都是地方国资委直属的国企，兼并重组后仍然有地方国资委的影子，这给后期的整合造成难度；另一方面，宝钢是以换股吸收的方式合并武钢，整合比较彻底，而以前宝钢对韶钢、八一钢铁的兼并重组都是保留了上市公司的资本平台，更大程度上是母公司跟子公司的关系。所以，这次合并成功的概率很大，给整个行业的示范作用也很明显。

王国清进一步指出，新一轮的兼并重组要顺利推进下去，一定要遵循几个原则，“从过往的经验教训来看，跨区域、跨所有制、跨主体的兼并重组肯定存在着体制方面的障碍，而同一区域的、同一所有制、同一主体的兼并重组推进的阻力肯定要小一些，比如，同属民企的建龙集团兼并重组海鑫钢铁的效果就很好，而国企山钢集团兼并重组鑫企日照钢铁的效果就不好。同时，一方面要加强政策引导，另一方面要尊重企业的主观意愿，不能‘拉郎配’，比如当年鞍钢与本钢的整合就一直‘整而不合’。”

同时，李新创对中国证券报记者表示，宝钢武钢的合并还要放到去产能的大背景下去考量。“武钢和宝钢重组，是基于钢铁去产能的考虑。”国家发改委主任徐绍史6月26日在天津参加夏季达沃斯论坛期间称，“眼前对我们最紧迫的任务就是如何面对产能过剩，去产能的问题。国务院决定先从钢铁、煤炭两个行业入手。”

宝钢集团总经理陈德荣曾公开表示，如今中国钢铁业新一轮兼并重组的时间窗口已经打开，即将展开的新一轮重组是市场化的减量重组，预计新一轮并购重组以后，中国钢铁业应该也会出现像安赛乐米塔尔这样的亿吨级规模的航母企业。通过重组出清“僵尸企业”，在规模上实现“1+1<2”，但在竞争力上实现“1+1>2”。

通过兼并重组提高产业集中度，从而达到去产能的效果也已经成为行业共识。鞍钢集团董事长唐复平在谈及提高钢铁行业集中度时便指出，若“去产能”后产业集中度仍然低下，即使“去产能”的效果阶段性显现，一旦行业复苏，产能仍然会迅速大规模无控制释放，则新一轮的产能竞争又将重新开始，产能过剩问题可能还会再次凸显。

