

分析师: 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490209080266

联系人: 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

资产置换将变身为国内最大的铁矿资源公司

事件描述

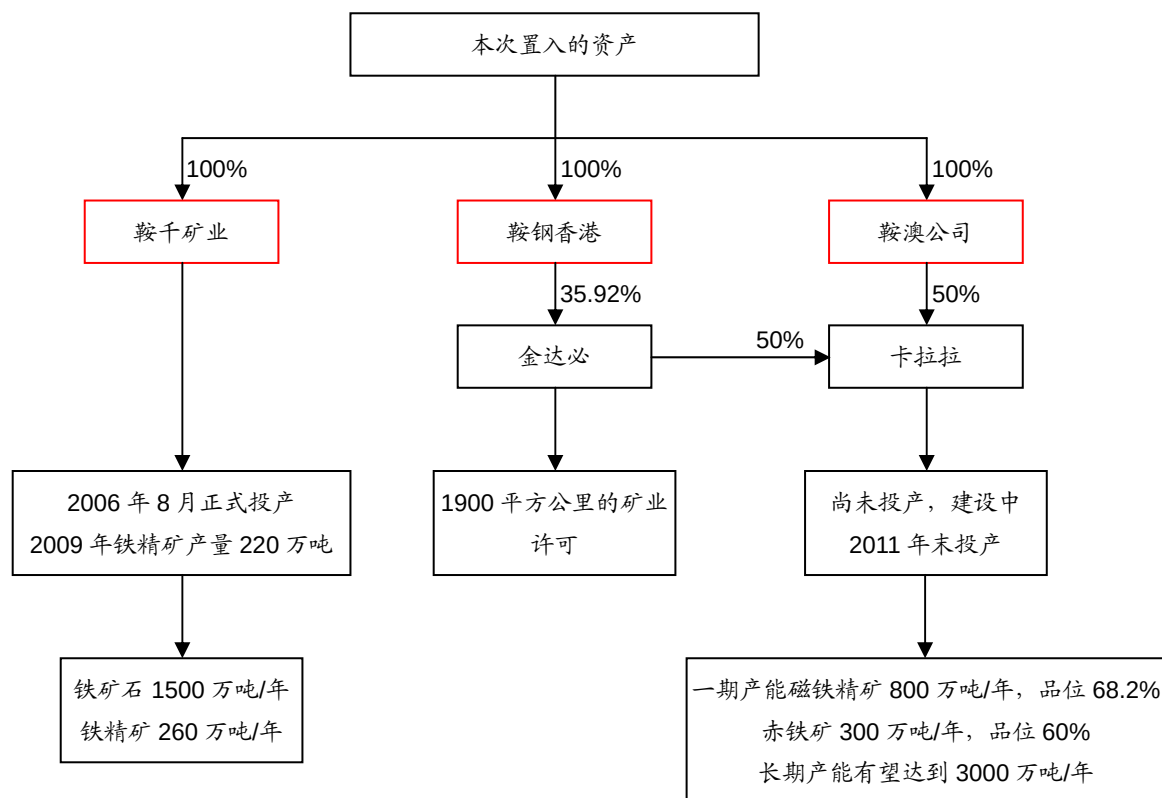
ST 钒钛今日发布公告, 称公司以其持有的钢铁相关业务资产与鞍钢集团拥有的鞍千矿业 100% 股权、鞍钢香港 100% 股权、鞍澳公司 100% 股权进行资产置换。

事件评论

第一, 通过置入矿石资产, 置出钢铁资产, 由钢铁企业变身为资源型企业

本次重大资产置换需要置入的资产主要有: 鞍千矿业 100% 股权、鞍钢香港 100% 股权、鞍澳公司 100% 股权。

图 1: 本次置换需要置入的资产



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

本次置换需要置出的公司钢铁相关业务资产及部分本部资产。

表 1: 置出的公司钢铁业务相关资产

序号	公司名称	持股比例
1	攀钢集团攀枝花钢钒有限公司	100%
2	攀钢集团成都钢钒有限公司	100%
3	攀钢集团江油长城特殊钢有限公司	100%
4	攀钢集团研究院有限公司	100%
5	攀钢集团国际经济贸易有限公司	100%
6	攀钢集团成都地产有限公司	100%
7	攀钢集团冶金工程技术有限公司	100%
8	攀钢集团信息工程技术有限公司	100%
9	攀钢集团工科工程咨询有限公司	100%
10	成都攀钢大酒店有限公司	100%
11	攀钢集团财务有限公司	96.182%
12	攀钢集团眉山中铁冷弯型钢有限责任公司	88.64%
13	中山市金山物资有限公司	51%
14	广州攀兴金属加工有限公司	30%
15	四川攀钢梅塞尔气体产品有限公司	40%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

此外, 攀钢钒钛的本部相关资产主要包括: 攀钢钒钛供应分公司、汽车运输分公司、管理干部学校、劳动卫生防护研究所、传媒中心、内退职工管理中心、机关服务中心和社保中心等 8 家分支机构、二级单位的全部资产及攀钢钒钛总部的有关资产。

重组之后公司的矿产资源储量将大幅增加。公司将在现有新白马、兰尖、朱家包包铁矿基础上, 新增鞍千矿业下属的胡家庙子铁矿及金达必、卡拉拉铁矿, 从而形成攀西、东北、澳大利亚三大矿产基地。其中, 新白马、兰尖、朱家包包、胡家庙子铁矿合计探明铁矿石储量 24.5 亿吨, 可采储量 11.5 亿吨; 澳大利亚的卡拉拉铁矿拥有 25.18 亿吨的 JORC 标准的铁矿石资源量 (其中包括 9.775 亿吨的 JORC 标准铁矿石储量)。公司将成为国内铁矿石储量最为丰富的公司之一。

通过本次重组, 公司将从原先的钢铁为主, 兼营钒钛的大型钢铁生产企业转型为专注于矿产开发及钒钛综合利用的资源类企业, 主要产品包括: 铁精矿、中钒铁、高钒铁、钒氮合金、钛精矿、高钛渣、钛白粉。

第二, 矿石远景年产量将有望突破 4000 万吨

本次重组前, 公司超过 80% 的营业收入来自于钢铁业务, 重组后预计公司 40% 以上的营业收入将来自于矿石业务, 近 40% 的营业收入来自于钒钛业务。

✓ **鞍千矿业设计能力为铁矿石 1500 万吨/年, 铁精矿 260 万吨/年;**

鞍千矿业位于辽宁鞍山市千山区齐大山镇。鞍千矿业拥有胡家庙子铁矿, 矿区内矿床地表覆盖层较薄, 矿体肥厚, 开采条件良好, 现有许东沟、哑巴岭、新区三个采场以及一个选厂。鞍千矿业自 2006 年 8 月正式投产, 设计能力为铁矿石 1,500 万吨/年, 铁精矿 260 万吨/年, 2009 年铁精矿产量 220 万吨。

表 2: 鞍千矿业资产情况统计

鞍千矿业	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
总资产	434,486	312,241	333,404

归属于母公司股东权益	318,015	295,053	306,891
项目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
营业收入	79,581	168,651	194,476
利润总额	27,325	61,074	73,591
归属于母公司股东净利润	21,945	48,480	56,744

资料来源：公司资料，长江证券研究部

截至本预案签署日，鞍钢集团矿业公司持有胡家庙子铁矿采矿许可证（证号 1000000710100）。截至 2009 年末，胡家庙子铁矿保有储量 11.5 亿吨，可开采的储量为 4 亿吨，铁矿石平均品位为 28.78%。2010 年 8 月鞍钢决定将胡家庙子铁矿采矿权由鞍钢集团矿业公司投资到鞍千矿业，胡家庙子铁矿采矿权人相应地变更为鞍千矿业。目前，胡家庙子铁矿的采矿许可证正在办理采矿权人变更登记手续。

表 3：鞍千矿业采矿权情况

采矿权人	矿山名称	开采矿种	开采方式	生产规模	矿区面积	有效期限
鞍钢集团矿业公司	胡家庙子铁矿	铁矿	露天/地下开采	1500 万吨/年	6.6809	2007.10.8-2037.10.8

资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据公司公告，预计 2010、2011 年贡献的归属于母公司所有者净利润分别为 5.7 亿元和 8.5 亿元，对应贡献攀钢钢钒 EPS 为 0.10 元和 0.15 元。

表 4：鞍千矿业盈利贡献预测

归属于母公司股东净利润	2010E	2011E
鞍千矿业	5.7	8.5
攀钢钢钒股本	57.26	57.26
贡献 EPS	0.10	0.15

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 鞍钢香港主要资产为金达必 35.92%股权；

鞍钢香港主要资产为在澳大利亚证券交易所上市的金达必 35.92%股权。鞍钢香港为金达必第一大股东。金达必位于西澳大利亚州珀斯市，是澳大利亚著名的矿业采掘公司，1994 年在澳大利亚证券交易所挂牌上市。

金达必主营业务为矿产勘探和开采，其拥有的核心资产是位于西澳大利亚州中西部地区合计面积约 1,900 平方公里的矿业许可。

表 5：鞍钢香港的主要资产及盈利数据统计

鞍钢香港	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
总资产	119,602	117,284	22,892
归属于母公司股东权益	116,145	112,416	17,895
项目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
营业收入	53	106	109
利润总额	4,785	1,602	-30
归属于母公司股东净利润	4,785	1,587	-44

资料来源：公司资料，长江证券研究部

鞍钢香港营业收入来自对外房屋租赁收入，并未将金达必纳入报表合并范围，其利润主要来自对金达必的投资收益。

上半年鞍钢香港实现归属于母公司所有者净利润 4785 万元，按照上半年数据直接年化来看，目前贡献约为 0.02 元。

表 6：鞍钢香港盈利贡献预测

归属于母公司股东净利润	2010Z	2010E
鞍钢香港	0.48	0.96
攀钢钢钒股本	57.26	57.26
贡献 EPS	0.01	0.02

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ **鞍澳公司主要资产为澳大利亚矿业企业卡拉拉 50%股权；**

鞍澳公司主要资产为澳大利亚矿业企业卡拉拉 50%股权。卡拉拉铁矿项目于 2009 年 10 月 30 日获得当地政府的环境许可，并于同年 11 月开工建设，现仍处于建设期。

卡拉拉目前的基础设施建设标准足以满足年产 1400-3600 万吨铁精矿的需要，未来有较大的扩产潜力。

卡拉拉是西澳大利亚州中西部地区正在开发的最大和最先进的铁矿项目，拥有平均品位 34.1%的 25.18 亿吨的铁矿石资源量（包括平均品位 36.5%的 9.775 亿吨的铁矿石储量），上述资源量和储量均符合 JORC 标准。

卡拉拉将于 2011 年末投产，一期设计产能为经采选后的磁铁精矿 800 万吨/年，赤铁矿至多 300 万吨/年。其中，磁铁精矿是高品位、杂质少的优质铁精矿，品位达到 68.2%；赤铁矿为品位约 60%、直接装船级铁矿，无需精选。长期来看，卡拉拉的铁精矿产能将达到 3,000 万吨/年，可以开采 30 年以上。

由于卡拉拉铁矿尚未投产，鞍澳公司的利润主要来自利息收入。

表 7：鞍澳公司主要资产及盈利数据统计

鞍澳公司	2010 年 6 月 30 日	2009 年 12 月 31 日	2008 年 12 月 31 日
总资产	254,398	255,265	194,390
归属于母公司股东权益	241,144	255,261	185,854
项目	2010 年 1-6 月	2009 年度	2008 年度
营业收入	0	0	0
利润总额	1,273	2,224	2,105
归属于母公司股东净利润	1,273	2,224	2,105

资料来源：公司资料，长江证券研究部

本次重组后，公司将形成年产 990 万吨铁精矿的生产能力。2011 年末，白马矿二期、卡拉拉一期项目投产后，公司将形成年产 2,510 万吨铁精矿的生产能力。未来，随着境内外铁矿资源的进一步开发、扩产，远期公司年产能将提升至 4,810 万吨。

表 8：本次重组前后公司铁矿石资源量、储量、产能、产量情况

项目	重组前 攀钢矿业	本次重组新增矿石资产	
		鞍千矿业	卡拉拉铁矿
资源量/储量	✓ 保有储量 13 亿吨（平均品位 29.14%）	✓ 保有储量 11.5 亿吨（平均品位 28.78%）	✓ 磁铁矿资源量：25.18 亿吨（JORC 标准）（平均品位 34.1%）
	✓ 可采储量 7.5 亿吨（29.14%）	✓ 可采储量 4 亿吨（平均品位 28.78%）	✓ 磁铁矿储量：9.775 亿吨（JORC 标准）（平均品位 36.5%）

铁精矿年产能	✓ 2009年: 730万吨	✓ 260万吨	✓ 2011年一期建成, 预计产能达到1,100万吨/年
	✓ 2011年白马矿二期建成, 预计总产能达1,100万吨		✓ 远景产能达3,000万吨/年
	✓ 2013年白马矿三期建成后, 预计总产能达1,500万吨		✓ 2011年投产, 2012年达产, 达产后年产量1,100万吨, 其中, 磁铁矿800万吨, 赤铁矿300万吨;
铁精矿年产量	✓ 2009年: 702万吨	✓ 2010年(预计): 220万吨	✓ 远期年产量3,000万吨
	✓ 2010年(预计): 780万吨	✓ 2011年(预计): 270万吨	✓ 鞍澳公司直接持股50%, 鞍钢香港通过金达必间接持股17.96%
	✓ 2011年(预计): 855万吨		
	✓ 2012年(预计): 1,100万吨		
本公司对该资产直接、间接合计持股比例	✓ 2013年(预计): 1,400万吨		
	✓ 100%	✓ 100%	

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

✓ 钒钛资源储量丰富;

在钒钛资源方面, 攀钢钒钛所在的攀西地区拥有钒资源储量1,862万吨(以五氧化二钒计)、钛资源储量6.18亿吨(以二氧化钛计), 分别占世界储量的11.6%和35%, 占中国储量的52%和95%。丰富的资源储量为公司钒、钛持续快速发展提供了有力的支撑。目前, 公司具备年产钒制品2万吨、钛精矿56多万吨、钛白粉8万吨的综合生产能力。未来公司仍将全面贯彻做大钒钛业务的发展战略, 积极推进1.8万吨/年三氧化二钒工艺改造工程、2,000吨/年钒铝合金及专用原料生产线、500吨钒电池液实验生产线、1.5万吨/年的海绵钛工程、18万吨/年钛渣二期工程及10万吨/年氯化钛白粉工程、10万吨/年金红石型钛白粉工程等项目。此外, 公司还将凭借对全钒液流电池多年的研发成果努力推进全钒液流电池的产业化, 实现公司产业链的进一步延伸。

表9: 钒钛产品盈利能力简单测算

钒钛产品测算	2009N	2010Z	2010E	2011E	2012E	2013E
钒制品	1.92	1.07	2.14	2	2	2
钒制品收入	23.69	14.67	29.34	28	28	28
单位价格	123,385	137,103	137,103	140,000	140,000	140,000
钒制品成本	21.02	11.67	23.34	22	22	22
单位成本	109,479	109,065	109,065	110,000	110,000	110,000
钒制品毛利	11.24%	20.42%	20.42%	21%	21%	21%
钛白粉	5.91	3.01	6.02	7	7	7
高钛渣		2.31	4.62	5	5	5
钛精矿		14.03	28.06	35	40	45
钛产品收入	9.25	5.12	10.24	14.1	15.6	17.1
单位均价		2,646	2,646	3,000	3,000	3,000
钛产品成本	8.23	4.22	8.44	11.28	12.48	13.68
单位平均成本		2,181	2,181	2400	2400	2400
钛产品毛利	11.11%	17.60%	17.60%	20%	100%	100%
钒钛产品贡献毛利	3.69	3.9	7.8	8.82	9.12	9.42
费用率	15.86%	15%	15%	15%	15%	15%

所得税率	25%	25%	25%	25%	25%	25%
净利润	2.33	2.49	4.97	5.62	5.81	6.01

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，受益于产量增长，未来 3 年置换后资产盈利增速非常可观

根据统计的数据来看，公司矿石产量有望逐年增加，维持较高增长。

表 10：公司矿石预计产量情况如下

铁矿石	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
白马矿	702	780	855	1100	1400	1400
鞍千矿业	220	220	270	270	270	270
卡拉拉铁矿			550	1100	1100	3000
合计	922	1000	1675	2470	2770	4670

资料来源：公司资料，长江证券研究部

本次重组后，攀钢集团矿业有限责任公司等盈利能力较好的资产仍保留在上市公司，预计公司存续资产 2010 年度和 2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为 7.8 亿元和 10.1 亿元；同时，本次置入的鞍千矿业盈利能力良好，预计 2010 年度和 2011 年度归属于母公司股东净利润分别约为 5.7 亿元和 8.5 亿元；此外，本次置入的金达必和卡拉拉具有良好的盈利前景。卡拉拉铁矿一期将于 2011 年投产、2012 年达产，达产后年产量 1,100 万吨，预计远期年产量将达 3,000 万吨，从而进一步大幅提升公司盈利能力。

根据公司对鞍千矿业盈利能力的预计，鞍千矿业吨矿净利在 300 元/吨左右。

表 11：鞍千矿业吨矿净利测算

鞍千矿业	2010E	2011E
归属于母公司净利润	5.7	8.5
铁精矿产量	220	270
吨钢净利	259	315

资料来源：公司资料，长江证券研究部

在扣除钒钛产品大致盈利后，测算白马矿业吨矿净利仅为约 50 元/吨。这可能与白马矿投产初期有关。

表 12：白马矿业吨矿净利测算

白马矿业	2010E	2011E
扣除钒钛产品后净利润	2.83	4.48
产量	780	855
吨矿净利	36	52

资料来源：公司资料，长江证券研究部

考虑卡拉拉铁矿持股比例进行折算后，公司未来矿石业务对应吨矿净利的业绩敏感性测算如下：

表 13：未来几年矿石业务对应吨矿净利的业绩敏感性测算

日期	折算后产量	吨钢净利	50	100	150	200	250	300	350	400	450	500
2011E	1499	对应 EPS	0.13	0.26	0.39	0.52	0.65	0.79	0.92	1.05	1.18	1.31
2012E	2118	对应 EPS	0.18	0.37	0.55	0.74	0.92	1.11	1.29	1.48	1.66	1.85
2013E	2418	对应 EPS	0.21	0.42	0.63	0.84	1.06	1.27	1.48	1.69	1.90	2.11
远景展望	3709	对应 EPS	0.32	0.65	0.97	1.30	1.62	1.94	2.27	2.59	2.91	3.24

资料来源：公司资料，长江证券研究部

综合来看，假定鞍千矿业和卡拉拉铁矿 2011、2012、2013 年吨矿净利分别为 300、250、250 元/吨，白马矿吨矿净利 2011、2012、2013 年分别假定为 100、150、200 元/吨，则经过测算，未来 3 年年铁矿石业务就将贡献 EPS 约为 0.49 元、0.73 元和 0.93 元。远景 EPS 有望达到 1.50 元。

表 14：铁矿石业务未来业绩贡献测算

铁矿石	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
白马矿	702	780	855	1100	1400	1400
贡献 EPS		0.07	0.15	0.29	0.49	0.49
鞍千矿业	220	220	270	270	270	270
贡献 EPS		0.12	0.14	0.12	0.12	0.12
卡拉拉铁矿			550	1100	1100	3000
持股比例 67.96%贡献 EPS		0.00	0.20	0.33	0.33	0.89
合计	922	1000	1675	2470	2770	4670
合计贡献 EPS		0.18	0.49	0.73	0.93	1.50

资料来源：公司资料，长江证券研究部

此外，根据鞍钢集团公司承诺，鞍钢集团公司将尽最大努力逐步促使鞍山钢铁集团公司现有的铁矿石采选业务达到上市条件，在鞍山钢铁集团公司现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下，在本次重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。届时，公司矿产资源储量将进一步提升，成为国内铁矿石储量最为丰富、铁矿石采选能力最大、具有一定国际竞争力的特大型矿产资源龙头企业。

此外集团公司还承诺：公司未来在行业发展规划等方面将根据国家的规定进行适当安排，在本公司与攀钢钒钛具有同等投资资格的前提下，对于新业务机会（本承诺中所有新业务均指与攀钢钒钛铁矿石采选业务构成或可能构成直接或间接竞争的新业务），本公司应先通知攀钢钒钛。

- ✓ 如攀钢钒钛接受该新业务机会，本公司需无偿将该新业务机会转让给攀钢钒钛，如攀钢钒钛拒绝该新业务机会，本公司及其下属全资、控股公司才有权进行投资；
- ✓ 此后若攀钢钒钛提出收购要求，本公司及其下属全资、控股公司仍需将新业务机会所形成的资产和业务以合理的价格及条件优先转让给攀钢钒钛。

表 15：鞍钢集团拥有的矿石资源一览

鞍钢集团	单位	矿石品位	矿石回采率	矿石贫化率	剥采比	储量
	鞍钢矿业公司	27.11%	96.82%	3.96%	4.53%	930,000
	大孤山	30.64%	99.05%	2.96%	5.18%	12,176
	东鞍山	30.87%	96.60%	3.00%	5.70%	26,800
露天矿	眼前山	27.82%	97.18%	2.85%	0.17%	22,375
	齐大山	26.31%	98.18%	4.16%	5.45%	164,000
	鞍千矿业	24.24%	98.91%	2.24%	2.79%	93,327
	弓长岭路	26.75%	90.41%	7.29%	5.93%	177,000
地下矿	鞍钢 弓长岭地	36.84%			23.60%	
其他						434,322

资料来源：中国冶金报，长江证券研究部

第四，风险在于审批是否顺利

本次交易尚需通过多项内部和外部审批方可实施，具体审批事项包括但不限于：

- 1、公司董事会、股东大会审议批准本次交易有关事项；

- 2、FIRB 批准鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权转让;
- 3、国务院国资委对本次重大资产重组涉及的评估报告予以备案, 并批准本次交易方案;
- 4、国家发改委核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权;
- 5、商务部核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权;
- 6、证监会核准本次交易。

由于上述审批事项能否获得批准或核准, 以及获得相关批准或核准的时间均存在不确定性, 故项目的进行仍存在一定的风险。

第五, 首次给予“推荐”评级

由于项目尚未通过审批, 暂时不考虑资产置换的影响, 预计公司 2010、2011 年的 EPS 分别为 0.15 元和 0.20 元, 首次给予公司“推荐”评级。

表 16: 置换成功后粗略业绩测算如下

置换后业绩测算	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
存续部分贡献 EPS		0.14	0.18	0.39	0.60	0.60
鞍千矿业贡献 EPS		0.12	0.14	0.12	0.12	0.12
卡拉拉铁矿持股比例						
67.96%贡献 EPS		0.00	0.20	0.33	0.33	0.89
合计贡献 EPS		0.25	0.51	0.84	1.05	1.61

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2009A	2010E	2011E	2012E		2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	38508	44384	48920	54884	货币资金	2198	4438	4892	5488
营业成本	33266	35636	39219	43847	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	5242	8748	9701	11037	应收账款	2402	2773	3056	3429
% 营业收入	13.6%	19.7%	19.8%	20.1%	存货	7890	8462	9312	10411
营业税金及附加	468	539	594	667	预付账款	1893	2036	2240	2504
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	其他流动资产	60	71	79	88
销售费用	1108	1287	1419	1592	流动资产合计	17496	21286	23444	26256
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	4059	4660	5137	5763	持有至到期投资	294	294	294	294
% 营业收入	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	长期股权投资	598	598	598	598
财务费用	940	870	778	627	投资性房地产	248	248	248	248
% 营业收入	2.4%	2.0%	1.6%	1.1%	固定资产合计	33980	32104	30117	28010
资产减值损失	345	139	105	138	无形资产	2932	2785	2646	2514
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	26	12	12	12	递延所得税资产	209	35	26	34
营业利润	-1652	1264	1680	2263	其他非流动资产	276	276	276	276
% 营业收入	-4.3%	2.8%	3.4%	4.1%	资产总计	56033	57626	57649	58230
营业外收支	307	0	0	0	短期贷款	12184	11423	8292	4777
利润总额	-1345	1264	1680	2263	应付款项	8451	9040	9949	11122
% 营业收入	-3.5%	2.8%	3.4%	4.1%	预收账款	2449	2841	3131	3513
所得税费用	291	316	420	566	应付职工薪酬	934	983	1159	1295
净利润	-1636	948	1260	1698	应交税费	61	68	41	49
归属于母公司所有者					其他流动负债	6597	7142	7861	8793
的净利润	-1551.0	868.2	1154.4	1555.0	流动负债合计	30677	31497	30433	29550
少数股东损益	-85	80	106	143	长期借款	6386	6386	6386	6386
EPS (元/股)	-0.27	0.15	0.20	0.27	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	44	0	0	0
	2009A	2010E	2011E	2012E	其他非流动负债	3221	3221	3221	3221
经营活动现金流净额	722	4834	5413	5808	负债合计	40329	41104	40040	39157
取得投资收益	7	12	12	12	归属于母公司	14765	15503	16485	17806
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	6	0	0	0	少数股东权益	939	1019	1124	1267
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	15704	16522	17609	19073
固定资产投资	-4277	-844	-889	-849	负债及股东权益	56033	57626	57649	58230
其他	-58	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-4329	-832	-877	-837		2009A	2010E	2011E	2012E
债券融资	0	0	0	0	EPS	-0.271	0.152	0.202	0.272
股权融资	1	0	0	0	BVPS	2.58	2.71	2.88	3.11
银行贷款增加 (减少)	3218	-761	-3131	-3515	PE	-33.34	59.56	44.80	33.25
筹资成本	1598	-1001	-951	-860	PEG	0.17	-0.30	-0.22	-0.17
其他	-1944	0	0	0	PB	3.50	3.34	3.14	2.90
筹资活动现金流净额	2872	-1761	-4082	-4375	EV/EBITDA	33.92	13.01	11.23	9.60
现金净流量	-736	2240	454	596	ROE	-10.5%	5.6%	7.0%	8.7%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
王 磊	华东区总经理助理	(8621) 68751003	13917628525 wanglei3@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区副总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理助理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn
沈方伟	深圳私募总经理助理	(0755) 82750396	15818552093 shenfw@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。