

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

执业证书编号： S0490510120022

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

4 季度盈利能力回归，期待产能扩张与结构调整

事件描述

中原特钢今日公布 2010 年报，报告期内，公司实现营业收入 14.07 亿元，同比下降 15.72%；营业成本 11.49 亿元，同比下降 13.67%；实现归属于母公司所有者净利润 0.96 亿元，同比下降 28.92%；实现 EPS 为 0.22 元，其中 3 季度实现 0.02 元，4 季度实现 0.08 元。

2011 年生产经营的主要目标：营业收入 17 亿元，利润总额 1.10 亿元。

事件评论

第一，4 季度营业收入与营业成本同比下降但增速环比改善，环比 3 季度均有所增长

2010 年公司实现营业收入 14.07 亿元，同比下降 15.72%；营业成本 11.49 亿元，同比下降 13.67%；实现归属于母公司所有者净利润 0.96 亿元，同比下降 28.92%；实现 EPS 为 0.22 元。

✓ 收入的同比下降主要源于产量下降与销售均价的低迷；

报告期内，受外部市场需求变化和竞争加剧的影响，公司工业专用装备销量出现大幅下降，其中石油钻具、限动芯棒和高压锅炉管跌幅最大，分别下降 26.96%、46.19%和 27.29%，大型特殊钢精锻件产品销量也出现 8.58% 的下降。

表 1：2010 年公司大类产品产销量均下降

分产品产销量统计	2007	2008	2009	2010（计算值）	2010 年同比变动
一、工业专用装备	23,676	28,037	23,616	17,962	-23.94%
1、石油钻具	15,137	13,802	10,213	7,459	-26.96%
2、限动芯棒	2,779	4,147	5,563	2,994	-46.19%
3、铸模管	1,076	1,129	1,601	1,479	-7.61%
4、高压锅炉管	1,407	6,274	3,294	2,395	-27.29%
5、其他	3,277	2,685	2,945	3,635	23.44%
二、大型特殊钢精锻件	47,564	61,955	59,333	54,243	-8.58%
1、定制精锻件	40,947	54,831	51,076	45,878	-10.18%
2、机械加工件	6,617	7,124	8,257	8,364	1.30%
三、合计	71,240	89,992	82,949	72,206	-12.95%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

销量下降的同时，公司工业专用装备类产品平均销售单价出现了较大幅度的下降，平均水平下降 10.87%，其中：石油钻具产品同比下降 13.5%，高压锅炉管同比下降 28.79%；而大型特殊钢精锻件类产品销售均价出现了一定幅度的上涨。

综合来看，2010 年公司产品综合均价约为 18346 元/吨，环比 2009 年的 18302 元/吨基本持平，因此销售收入的同比下降主要源于公司产品产量的下降。

表 2：产品价格有升有降，均价同比基本持平

产品类别	产品销售价格（元/吨）		变动幅度
	2010 年	2009 年	
一、工业专用装备	26,714.05	29,972.80	-10.87%
1、石油钻具	18,266.13	21,116.47	-13.50%
其中：无瓷钻铤	63,064.61	64,176.68	-1.73%
整体加重钻杆	26,382.75	38,410.48	-31.31%
普通及螺旋钻铤	11,665.89	11,815.17	-1.26%
扶正器	14,948.26	24,805.51	-39.74%
2、限动芯棒	53,566.51	55,299.39	3.13%
3、铸管模	46,484.82	46,160.78	0.70%
4、高压锅炉管	19,448.68	27,311.84	-28.79%
5.其他	18,675.89	12,193.15	53.17%
二、大型特殊钢精锻件	15,575.44	13,409.59	16.15%
1、定制精锻件	7,245.01	8,532.77	15.09%
2、机械加工件	38,949.23	33,591.55	15.95%
3、其他			
合计	18,346.37	18,301.63	0.24%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 原材料价格上涨，产量下降导致营业成本同比下降；

公司生产所需主要原材料为废钢、生铁和各种铁合金等。报告期内，主要原材料的采购价格均出现不同程度的上涨，其中废钢上涨 11.61%，生铁上涨 23.43%，除了钒铁和氮化铬外其他铁合金都普遍上涨，铁合金平均采购价格同比上涨 15.64%。

在原材料价格普遍大幅上涨的情况下，公司营业成本的同比下降也主要源于产量水平的下降，因此营业成本同比降幅要小于营业收入。

表 3：原材料成本同比大幅上涨

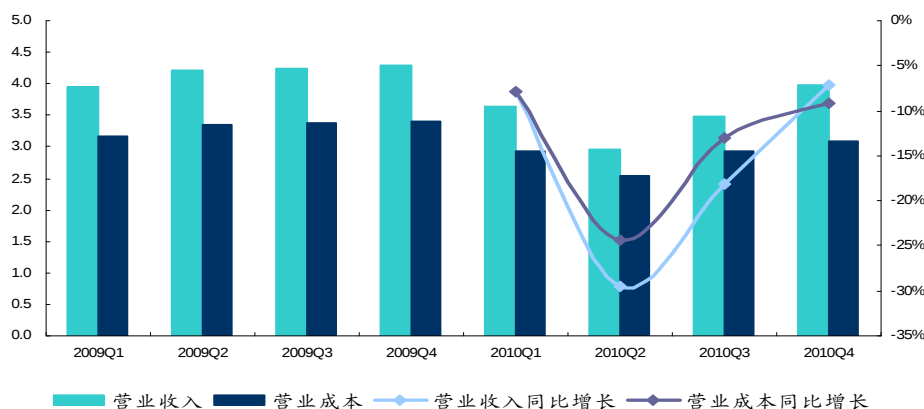
材料类别	单位	2010 年平均价格	2009 年平均价格	变动幅度
废钢	元/吨	2,671.83	2,393.99	11.61%
生铁	元/吨	2,996.45	2,427.59	24.43%
高锰	元/吨	7,374.46	6,529.88	12.93%
中锰	元/吨	10,251.61	8,852.79	15.80%
高铬	元/吨	7,890.29	6,091.80	29.52%
中铬	元/吨	10,272.91	8,638.72	18.92%
低铬	元/吨	10,778.88	9,093.88	18.53%
钼铁	元/吨	119,856.64	107,261.32	11.74%
镍	元/吨	143,091.17	103,340.15	38.47%

硅铁	元/吨	6,617.86	5,333.20	24.09%
钒铁	元/吨	83,179.93	86,193.82	-3.50%
微铬	元/吨	11,883.14	10,967.40	8.35%
氮化铬	元/吨	16,592.66	16,774.78	-1.09%
金属锰	元/吨	15,113.25	13,019.95	16.08%

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

4 季度公司实现营业收入 3.98 亿元, 同比下降 7.23%, 3 季度同比增速为-18.16%; 营业成本为 3.10 亿元, 同比下降 -9.09%, 3 季度同比增速为-13.06%; 4 季度实现 EPS 为 0.08 元。

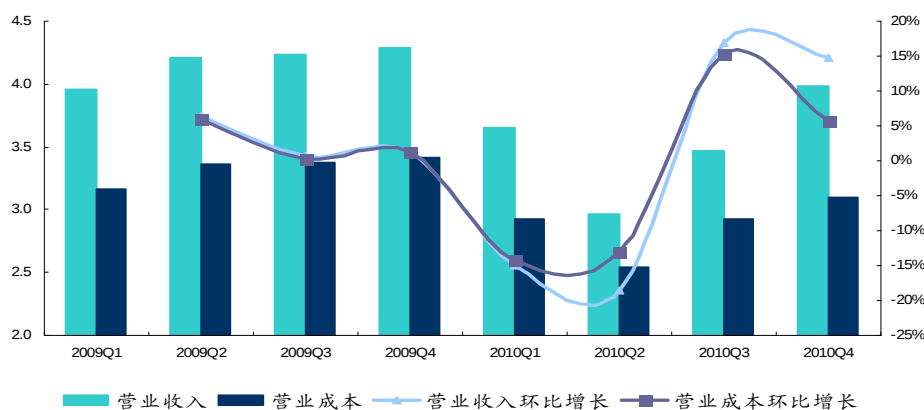
图 1: 4 季度营业收入与营业成本同比增长, 但增速均环比下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

环比来看, 4 季度营业收入环比增长 14.70%, 3 季度环比增速为 16.84%; 营业成本环比增长 5.80%, 3 季度环比增速为 15.35%。

图 2: 4 季度营业收入与营业成本环比均增长, 但增速都有所下降



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第二, 4 季度盈利能力恢复, 环比大幅提升, 全年盈利略低于 2009 年

2010 年公司综合毛利率水平为 19.10%, 同比 2009 年的 20.60%略有下降, 大型特殊钢精锻件、限动芯棒及铸管模等毛利率同比有所改善, 其余品种均有不同程度的下降。

表 4：2010 年毛利率同比 2009 年略有下降

产品类别	2010 年毛利率	2009 年毛利率	同比增减量	2008 年毛利率
一、工业专用装备	26.56%	27.70%	-1.14%	26.80%
1、石油钻具	28.26%	31.24%	-2.98%	29.96%
其中：无瓷钻铤	47.91%	52.23%	-4.32%	56.72%
整体加重钻杆	30.12%	33.26%	-3.14%	34.05%
普通及螺旋钻铤	15.50%	16.56%	-1.06%	17.15%
扶正器	16.03%	20.05%	-4.02%	22.14%
2、限动芯棒	35.46%	33.53%	1.93%	32.16%
3、铸管模	19.37%	19.26%	0.11%	17.53%
4、高压锅炉管	16.79%	19.35%	-2.56%	19.17%
5.其他	16.08%	11.23%	4.85%	11.05%
二、大型特殊钢精锻件	14.87%	13.95%	0.92%	13.40%
1、定制精锻件	18.81%	16.53%	2.28%	16.03%
2、机械加工件	13.56%	12.24%	1.32%	11.32%
3、其他	10.12%	6.59%	3.53%	6.12%
合计	19.10%	20.60%	-1.50%	20.18%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 5：公司主营业务分产品统计情况

产品类别	营业收入	营业成本	营业利润	营业收入比上年增减	营业成本比上年增减
一、工业专用装备	4.80	3.52	1.27	-38.02%	-37.04%
1、石油钻具	1.36	0.98	0.39	-36.34%	-33.59%
其中：无瓷钻铤	0.44	0.23	0.21	-31.44%	-25.23%
整体加重钻杆	0.21	0.15	0.06	-55.41%	-53.32%
普通及螺旋钻铤	0.64	0.54	0.10	-24.88%	-23.93%
扶正器	0.07	0.06	0.01	-58.62%	-56.53%
2、限动芯棒	1.60	1.04	0.57	-47.18%	-48.72%
3、铸管模	0.69	0.55	0.13	-20.95%	-21.06%
4、高压锅炉管	0.47	0.39	0.08	-62.14%	-60.93%
5.其他	0.68	0.57	0.11	45.98%	38.00%
二、大型特殊钢精锻件	8.45	7.19	1.26	2.24%	1.15%
1、定制精锻件	3.32	2.70	0.63	-27.24%	-29.23%
2、机械加工件	3.26	2.82	0.44	19.99%	18.19%
3、其他	1.87	1.68	1.89	90.53%	83.34%
合计	13.25	10.72	2.53	-17.23%	-15.67%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从下半年相比上半年的情况来看，石油钻具与高压锅炉管的毛利率有所下降，其余品种均环比改善。

表 6：2010 年下半年相对上半年分产品盈利能力统计

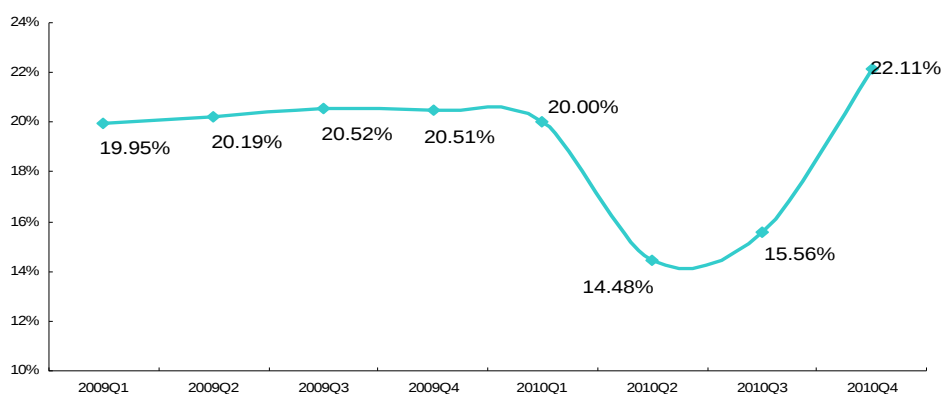
项目	毛利率				收入占比			
	2008N	2009N	2010Z	2010N	2008N	2009N	2010Z	2010N
定制精锻件	16.03%	16.71%	16.53%	18.81%	26.43%	27.36%	24.39%	23.62%
机械加工件	11.32%	13.24%	12.24%	13.56%	15.93%	16.26%	22.12%	23.15%

限动芯棒	32.16%	32.92%	33.53%	35.46%	15.49%	18.19%	12.68%	11.40%
石油钻具	29.96%	30.57%	31.24%	28.26%	18.37%	12.82%	9.82%	9.68%
铸管模	17.53%	17.20%	19.26%	19.37%	3.63%	5.21%	5.47%	4.89%
高压锅炉管	19.17%	18.46%	19.35%	16.79%	7.98%	7.37%	2.79%	3.31%
其他（大型特殊钢精锻件）	6.12%	6.59%	6.59%	10.12%	4.99%	5.87%	12.40%	13.27%
其他（专用设备）	11.05%	11.39%	11.23%	16.08%	2.96%	2.79%	4.79%	4.83%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从 4 季度的水平来看，由于 4 季度营业收入环比增幅远大于营业成本，故毛利率由 3 季度的 15.56%恢复至 22.11%。

图 3：4 季度毛利率环比 3 季度有所改善



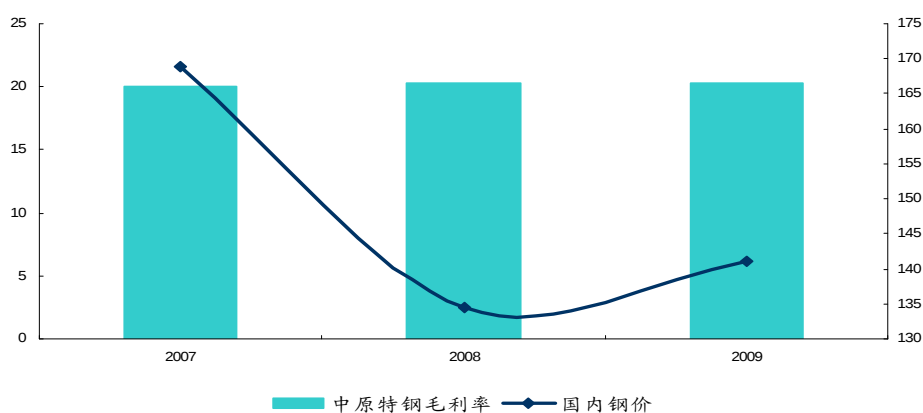
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

我们认为公司 4 季度盈利能力的提升主要有以下几点原因：

✓ 公司独特的成本加成定价盈利模式使得公司毛利率能够维持基本的稳定，但由于公司仍有部分合同尤其是量比较小的部分合同在签订后会直接安排生产，故这部分产品的毛利率比较受制于成本的变动。

2 季度国内矿石价格大幅上涨从而公司毛利率迅速下降，随着合同的滞后调整，公司毛利率存在着自然回归的动力，从 3、4 季度毛利率的环比提升也可有所反映。

图 4：公司成本加成定价的盈利模式使得公司毛利率基本稳定



资料来源：Mysteel，Wind，招股说明书，长江证券研究部

✓ 品种结构调整，毛利率整体也存在着提升的动力。

分品种来看，限动芯棒、铸模管、高压锅炉管及定制精锻件等品种毛利率相对偏高，高毛利品种占比的逐步增加将整体带动公司盈利能力提升。

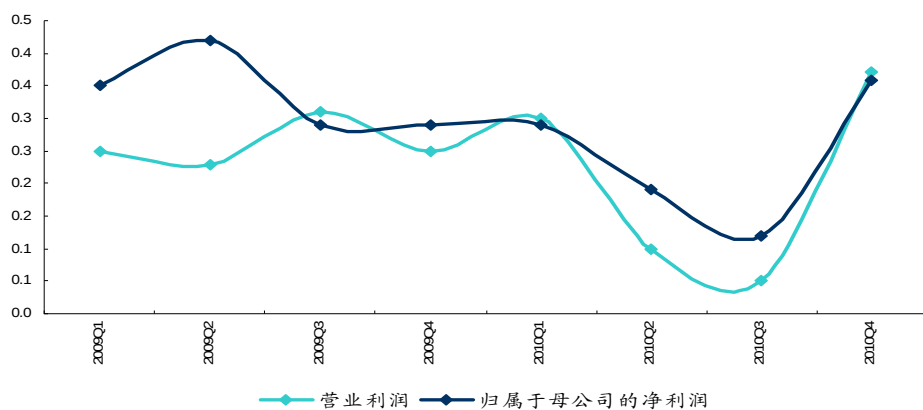
表 7：近三年主要产品产能产量及销售均价的统计

分产品产销量统计	产能			产量				销售均价			
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
一、工业专用装备	26,200	30,200	33,400	23,676	28,037	23,616	17,962	27,254	31,760	29,973	26,714
1、石油钻具	15,000	15,000	15,000	15,137	13,802	10,213	7,459	22,655	25,361	21,116	18,266
2、限动芯棒	3,000	5,000	7,000	2,779	4,147	5,563	2,994	58,153	61,139	55,299	53,567
3、铸模管	1,200	1,200	1,400	1,076	1,129	1,601	1,479	47,306	55,410	46,161	46,485
4、高压锅炉管	3,000	5,000	6,000	1,407	6,274	3,294	2,395	28,525	24,736	27,312	19,449
5、其他	4,000	4,000	4,000	3,277	2,685	2,945	3,635	13,945	18,613	12,193	18,676
二、大型特殊钢精锻件	51,000	56,000	56,000	47,564	61,955	59,333	54,243	10,818	11,813	11,820	15,575
1、定制精锻件	45,000	50,000	50,000	40,947	54,831	51,076	45,878	7,981	8,391	8,533	7,245
2、机械加工件	6,000	6,000	6,000	6,617	7,124	8,257	8,364	29,282	36,523	33,592	38,949
3、其他											
三、合计	77,200	86,200	89,400	71,240	89,992	82,949	72,206	15,942	17,765	17,181	18,346

资料来源：公司资料，长江证券研究部

从公司利润表来看，毛利率提升带动主营利润改善，但费用水平环比大幅增加，因此 4 季度营业利润的改善主要来自于投资收益的大幅增长。

图 5：4 季度营业利润与归属于母公司所有者净利润都大幅改善



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 8：中原特钢利润表简化统计

中原特钢利润简表	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4
营业收入	3.96	4.21	4.24	4.29	3.65	2.97	3.47	3.98
毛利率	19.95%	20.19%	20.52%	20.51%	20.00%	14.48%	15.56%	22.11%
主营利润	0.79	0.85	0.87	0.88	0.73	0.43	0.54	0.88
三项费用率	13.89%	16.39%	12.74%	14.92%	11.51%	15.49%	14.12%	21.28%
销售费用	0.04	0.11	0.06	0.07	0.06	0.07	0.07	0.12
管理费用	0.47	0.58	0.47	0.55	0.35	0.38	0.40	0.75

财务费用	0.04	0.00	0.01	0.02	0.01	0.01	0.02	-0.02
期间费用	0.55	0.69	0.54	0.64	0.42	0.46	0.49	0.85
营业税金及附加	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01
资产减值损失	-0.04	-0.06	0.00	-0.01		-0.06		0.00
投资净收益		0.04	0.00	0.02	0.00	0.07	0.01	0.32
营业利润	0.25	0.23	0.31	0.25	0.30	0.10	0.05	0.37
利润总额	0.39	0.46	0.33	0.33	0.34	0.19	0.14	0.40
所得税费用	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.01	0.01	0.05
归属于母公司净利润	0.35	0.42	0.29	0.29	0.29	0.19	0.12	0.36
净利率	8.84%	9.98%	6.84%	6.76%	7.95%	6.40%	3.46%	8.99%
最新股本	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66	4.66
每股收益	0.08	0.09	0.06	0.06	0.06	0.04	0.03	0.08

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，4 季度管理费用增加带动费用总额有所增加，库存水平略有增长

从全年来看，销售费用基本持平、管理费用略有增加，而财务费用的下降主要由于募集资金利息收入增加所致。

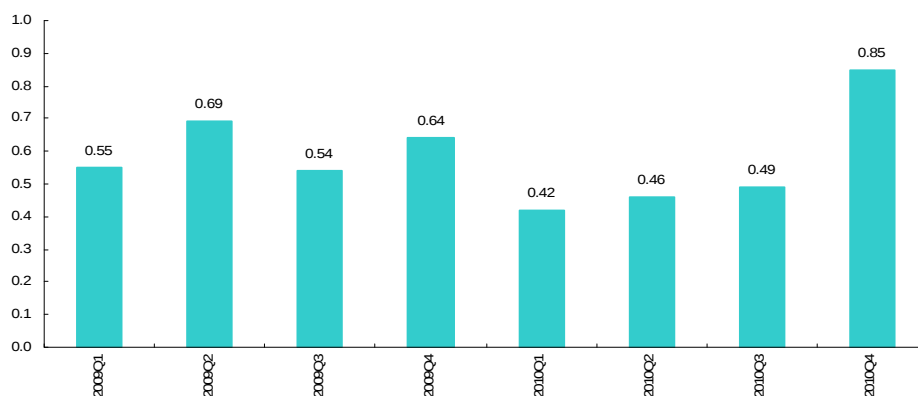
表 9：2010 年费用水平环比 2009 年的变化情况

项目	2010	2009	2008	本年比上年增减超过 20%的原因及影响因素	占 2010 年营业收入的比例
销售费用	0.32	0.28	0.24		2.26%
管理费用	1.88	2.08	1.71		13.39%
财务费用	0.02	0.07	0.19	同比减少 72.88，主要原因为本期募集资金利息收入增加所致	0.14%
所得税费用	0.12	0.16	0.13	同比减少 28.97%，其主要原因由于本期利润总额减少	0.82%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

4 季度公司费用总额为 0.85 亿元，环比 3 季度的 0.49 亿元大幅增长，管理费用的增加是导致 4 季度费用总额大幅增加的主要原因。与国内大多数公司类似，公司同样面临年底费用集中结算导致季度费用环比大幅增加的现象，这一点从 2009 年 4 季度费用水平环比也有所增长可有所反映。由于从全年来看，费用总额同比并未出现较大波动，因此 4 季度费用水平的增加也属正常。

图 6：4 季度公司费用水平环比 3 季度大幅增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 10：4 季度销售费用率与管理费用率均有所增加

季度费用统计	销售费用率	管理费用率	财务费用率
2009Q1	1.01%	11.87%	1.01%
2009Q2	2.61%	13.78%	0.00%
2009Q3	1.42%	11.08%	0.24%
2009Q4	1.63%	12.82%	0.47%
2010Q1	1.64%	9.59%	0.27%
2010Q2	2.36%	12.79%	0.34%
2010Q3	2.02%	11.53%	0.58%
2010Q4	2.94%	18.84%	-0.50%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

期末公司存货水平为 3.72 亿元，环比 3 季度末的 3.53 亿元有所增加。

图 7：期末存货水平环比 3 季度末有所增加



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

期末存货账面价值较期初增加 1.05 亿元，同比增长 39.55%，主要是在产品增加导致。报告期在产品增加主要有以下几方面原因：

- ✓ **首先，市场竞争激烈，计划储备增加。**随着市场竞争的加剧，客户对交货期的要求越来越短，部分产品有时交货周期已短于生产周期，为积极应对市场，公司在充分调研市场基础上，对主要产品和通用规格产品进行了计划储备，造成了在产品库存的上升；
- ✓ **其次，产品结构变化，在产品价值增加。**随着市场的变化，公司产品向单件大、加工周期长的产品发展，造成在产品占用时间长、在产品价值增加；
- ✓ **三者，新产品攻关加强、试制产品增加，导致在产品增加。**本期公司加大新产品攻关，试制过程周期长、费用高，试制品在未完成前按在产品管理，也增加了部分在产品库存。

表 11：分品种存货统计，在产品大幅增加

项目	期末金额			期初金额		
	账面余额	跌价准备	账面价值	账面余额	跌价准备	账面价值
原材料	1.02	0.02	1.00	1.04	0.07	0.97
在产品	1.82	0.01	1.81	0.78	0.01	0.76

低值易耗品	0.07	0.00	0.07	0.08	0.00	0.07
产成品	0.52	0.03	0.49	0.60	0.04	0.55
委托加工材料	0.36		0.36	0.31		0.31
合计	3.79	0.06	3.72	2.80	0.12	2.67

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

分品种占比来看，在产品占比大幅增加，原材料、低值易耗品、产成品与委托加工材料占比均有所下降。

表 12：分品种存货占比统计

项目	期初账面价值	期初占比	期末账面价值	期末占比
原材料	0.97	36.33%	1.00	26.88%
在产品	0.76	28.46%	1.81	48.66%
低值易耗品	0.07	2.73%	0.07	1.88%
产成品	0.55	20.60%	0.49	13.17%
委托加工材料	0.31	11.61%	0.36	9.68%
合计	2.67	100%	3.72	100.00%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

报告期内，公司还对原材料计提了 49.39 万元的存货跌价准备，并对前期计提的 748.78 万元的存货跌价准备予以转回。

表 13：存货减值准备统计

存货种类	期初账面余额	本期计提额	本期减少		期末账面余额
			转回	转销	
原材料	728.34	49.39	582.11		195.61
低值易耗品	29.13		13.49		15.65
在产品	149.96		55.28		94.68
产成品	428.49		97.90		330.58
合计	1335.92	49.39	748.78		636.52

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，募投项目达产后，高端产品比重进一步增加提升整体盈利

公司募集资金投向如下。

表 14：募集资金投向如下

序号	项目名称	投资额，万元	投资计划			
			第一年	第二年	第三年	第四年
1	综合技术改造一期工程	36,872.10	15,954.40	20,917.70		
2	SX-65 精锻机现代化改造	19,000.00	3,000.00	1,700.00	13,500.00	800.00
3	综合节能技术改造工程	11,407.00	6,816.00	4,591.00		
	合计	67,279.10	25,770.40	27,208.70	13,500.00	800.00

资料来源：招股说明书，长江证券研究部

募投项目中，“SX-65 精锻机现代化改造”项目之后变更为“新增 RF70 型 1800 吨精锻机生产线技术改造”项目，公司于 2011 年 1 月份再次公告，拟投资建设“高洁净重型机械装备关键件制造技术改造项目”与之配套。

项目拟生产限动芯棒锻件、石油钻具锻件、(大型机床拉杆等)商品精锻件等适合径向精锻机生产的锻件。主要生产钢种有：无磁钻铤及无磁承压钻杆等石油钻具、限动芯棒、冶金轧辊、高压锅炉管大规格模具扁钢、电站、化工、核电站大型锻件用钢等。

随着募投项目后期的逐步达产，高端产品比重将进一步增加，公司盈利能力长期来看有望进一步提升。

第五，维持“谨慎推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.26 元和 0.37 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1407	2308	2854	3422	货币资金	762	396	285	342
营业成本	1149	1781	2182	2598	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	258	527	672	824	应收账款	176	286	354	425
% 营业收入	18.4%	22.8%	23.5%	24.1%	存货	372	579	709	845
营业税金及附加	3	5	6	7	预付账款	119	185	226	269
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	4	6	8	9
销售费用	32	53	66	79	流动资产合计	1508	1577	1737	2075
% 营业收入	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	可供出售金融资产	182	182	182	182
管理费用	188	309	382	458	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%	长期股权投资	108	108	108	108
财务费用	2	3	7	13	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%	固定资产合计	671	1024	1355	1568
资产减值损失	-8	13	8	8	无形资产	176	167	159	151
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	40	0	0	0	递延所得税资产	7	2	1	1
营业利润	82	143	203	258	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	5.8%	6.2%	7.1%	7.5%	资产总计	2653	3060	3543	4085
营业外收支	25	0	0	0	短期贷款	0	0	129	269
利润总额	107	143	203	258	应付款项	391	606	742	883
% 营业收入	7.6%	6.2%	7.1%	7.5%	预收账款	68	111	137	164
所得税费用	12	21	30	39	应付职工薪酬	79	123	150	179
净利润	96	121	172	219	应交税费	-22	1	1	2
归属于母公司所有者					其他流动负债	48	75	92	109
的净利润	95.8	121.4	172.4	219.0	流动负债合计	564	915	1251	1606
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	100	100	100	100
EPS（元/股）	0.21	0.26	0.37	0.47	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	46	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	110	110	110	110
经营活动现金流净额	43	79	222	297	负债合计	820	1125	1461	1817
取得投资收益	10	0	0	0	归属于母公司	1832	1935	2082	2268
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1832	1935	2082	2268
固定资产投资	-154	-423	-429	-334	负债及股东权益	2653	3060	3543	4085
其他	42	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-112	-423	-429	-334		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.206	0.261	0.370	0.471
股权融资	684	0	0	0	BVPS	3.94	4.16	4.47	4.87
银行贷款增加（减少）	0	0	129	140	PE	46.87	37.01	26.06	20.51
筹资成本	6	-22	-33	-46	PEG	1.48	1.17	0.82	0.65
其他	-24	0	0	0	PB	2.45	2.32	2.16	1.98
筹资活动现金流净额	666	-22	96	94	EV/EBITDA	26.00	18.58	14.08	11.26
现金净流量	597	-365	-111	57	ROE	5.2%	6.3%	8.3%	9.7%

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。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，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

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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，不包含作者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范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须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。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。