

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

资源优势强，长材占比高的弹性品种

事件描述

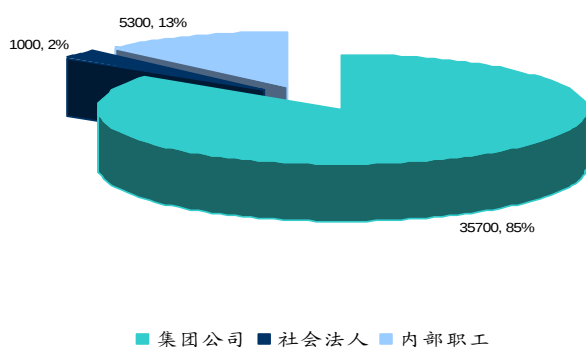
我们于近期走访了凌钢股份，并与公司管理层进行了深入的交流。

事件评论

第一，产品结构以棒线材为主，拥有 350 万吨钢、400 万吨材的生产能力

凌钢股份是 1993 年 3 月 18 日由辽宁省体改委批准，由原凌源钢铁公司作为发起人，将其炼铁、炼钢、型材、钢管等主体生产部门及供应、销售部门进行改组，以定向募集的方式设立的股份有限公司。原凌钢公司以部分经营性资产 3.57 亿元按 1:1 的比例折为国家股 3.57 亿股，社会法人和内部职工以现金方式按 1:1 的比例分别认购 1000 万股和 5300 万股。公司定向募集股份合计约 4.2 亿股。

图 1：最初定向募集设立之时公司股权结构统计



资料来源：公司资料，长江证券研究部

1997 年 10 月 18 日，公司按 1:0.5 的比例进行缩股，缩股后总股本为 2.1 亿股，原股本结构维持不变。1998 年 8 月 19 日方案获得辽宁省人民政府批准，1999 年 1 月 12 日变更注册登记。2000 年 4 月公司上市，公开发行 1 亿股，发行后总股本变为 3.1 亿股。

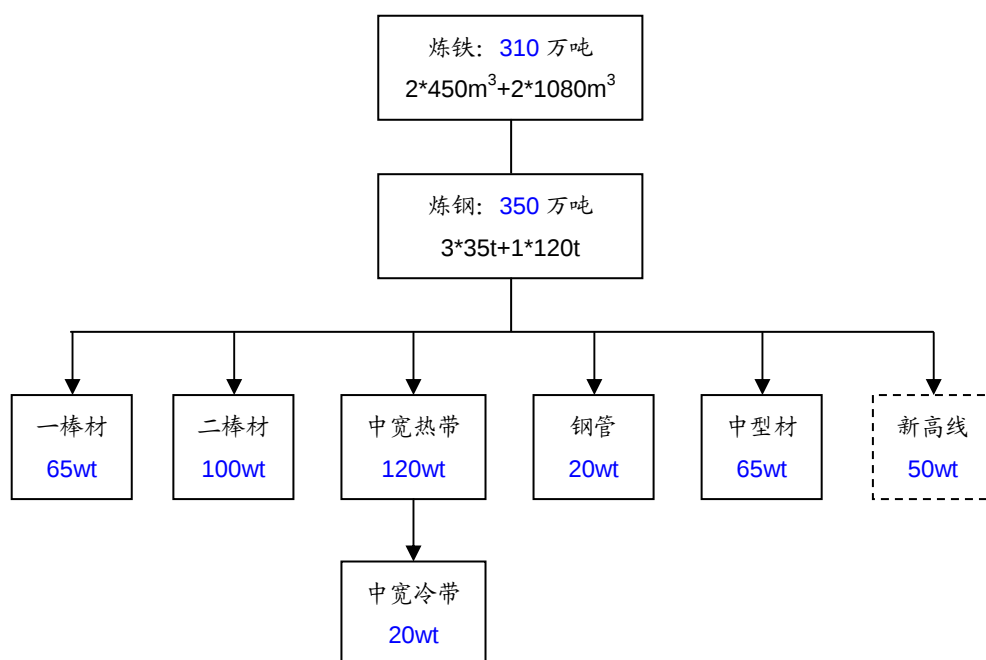
表 1：凌钢股份主要发展历程及相应产能增加情况统计

日期	公司主要大事记	相应生产线增加
----	---------	---------

1993 年 3 月	发起设立，定向募集股份合计约 4.2 亿股	
1997 年 10 月	公司按 1:0.5 比例进行缩股，缩股后总股本为 2.1 亿股	
2000 年 4 月	公司上市，公开发行 1 亿股，股本变为 3.1 亿股	铁能力 70 万吨；钢 100 万吨；型材 30 万吨，钢管 13 万吨。
2000 年 7 月	利用募集资金收购集团公司 880mm 中宽热轧带钢生产线	热轧带钢生产线 120 万吨
2001 年 6 月	收购集团公司全连续棒材生产线，即一棒材，产能 65 万吨	一棒材，产能 65 万吨
2006 年	投资建设中宽冷带生产线，产能约 20 万吨	中宽冷带，产能 20 万吨
2008 年 6 月	收购集团 4 个全资或控股子公司	减少关联交易
2008 年 9 月	二棒材生产线 9 月投产	设计产能 90 万吨，实际产能 100 万吨
2008 年 11 月	定向增发收购集团公司保国铁矿 100% 股权	新增铁精粉年产能 100 万吨，后期有望扩展到 200 万吨以上
2008 年 12 月	4 号高炉大修，120 吨转炉投产	产能配套进一步协调
2010 年 4 季度	50 万吨高速线材项目投产	产能进一步增加，轧材能力到 400 万吨

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 2：凌钢股份主要产品生产线统计

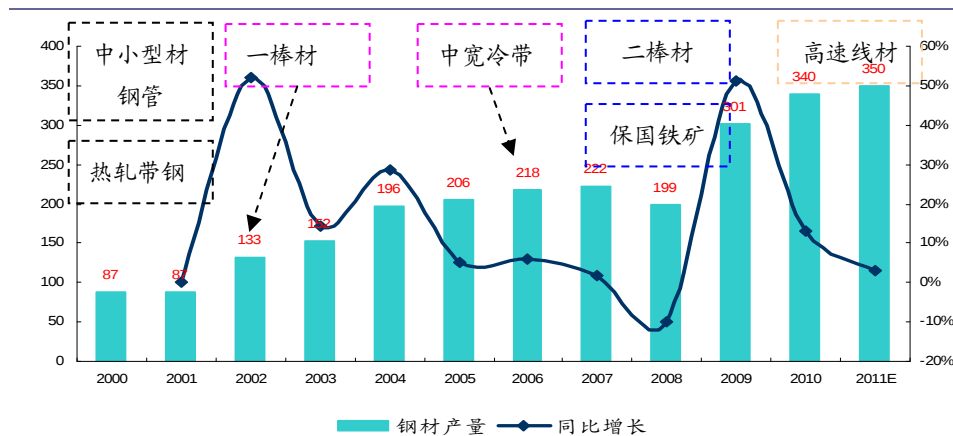


资料来源：公司资料，长江证券研究部

在 50 万吨高线投产之后，轧材总产能达到约 400 万吨。不过由于前段炼铁与轧钢能力的限制，公司 2011 年计划钢产量约为 350 万吨，目前棒线材盈利较好，公司将优先保证棒线材的生产，中宽热带、中宽冷带及钢管因市场原因，暂时可能无法满产。

轧材能力的富裕使得公司无法充分发挥其产能能力，不过这也使得公司具备根据市场盈利状况进行品种结构调整的能力，有效保证整体盈利水平。

图 3: 公司年度产量统计, 2011 年相比 2010 年基本稳定



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

从公司当前的产品结构来看, 公司收入的主要构成部分是棒材与中宽热带, 其中 2010 年棒材收入占比约 62%, 中宽热带收入占比约 26%。

从盈利能力来看, 中宽热带与中宽冷带处于较差的水平, 棒材毛利率最高, 提供主要利润。

表 2: 公司分产品主要数据统计汇总

营业收入	2005	2006	2007	2008	2009	2010
棒材	26.31	26.91	31.67	49.85	61.52	79.35
中宽热带	28.30	29.75	33.78	30.81	25.48	33.48
线材						3.17
中宽冷带			1.88	2.95	0.82	2.44
焊接钢管	2.37	1.90	2.01	3.19	2.11	2.21
营业成本	2005	2006	2007	2008	2009	2010
棒材	24.26	23.80	28.16	44.02	52.84	67.75
中宽热带	24.54	25.50	29.38	26.16	24.84	31.64
线材						3.20
中宽冷带			2.12	2.68	0.88	2.55
焊接钢管	2.21	1.72	1.87	2.98	2.11	2.33
毛利率	2005	2006	2007	2008	2009	2010
棒材	7.81	11.57	11.07	11.69	14.11	14.34
中宽热带	13.31	14.26	13.03	15.09	2.51	5.31
线材						-1.10
中宽冷带			-12.68	9.45	-7.57	-4.88
焊接钢管	6.79	9.20	7.34	6.73	0.19	-5.30
收入构成	2005	2006	2007	2008	2009	2010
棒材	44.88	45.06	43.66	54.34	64.70	61.71
中宽热带	48.27	49.81	46.58	33.58	26.80	26.03
线材						2.46
中宽冷带			2.59	3.22	0.86	1.89
焊接钢管	4.04	3.18	2.78	3.48	2.22	1.72

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

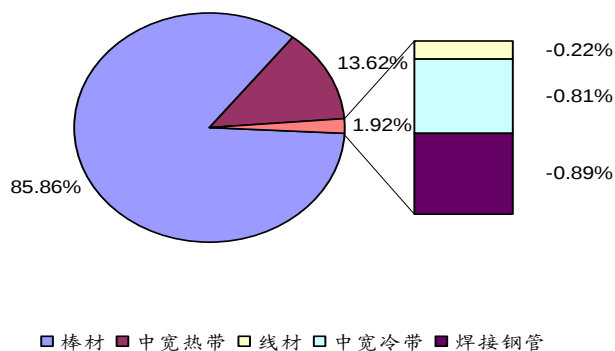
从 2010 年数据来看，棒材提供主要利润，线材的亏损主要源于投产初期尚未达产所致，2011 年盈利贡献有望恢复。

表 3：棒材提供主要利润

毛利	2005	2006	2007	2008	2009	2010
棒材	2.05	3.11	3.51	5.83	8.68	11.60
中宽热带	3.76	4.25	4.40	4.65	0.64	1.84
线材	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.03
中宽冷带	0.00	0.00	-0.24	0.27	-0.06	-0.11
焊接钢管	0.16	0.18	0.14	0.21	0.00	-0.12

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

图 4：2010 年棒材提供主要利润



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第二，资源优势明显，自给比率未来仍将进一步提高

公司 2008 年向集团公司定向发行 1.28 亿股，收购凌钢集团保国铁矿 100% 的股权。

保国铁矿现有铁蛋山、黑山、边家沟三个矿区。保有储量约 6678 万吨，可动用可采储量为 4349.22 万吨，铁矿石属鞍山式磁铁矿，平均品位为 30.78%。

- ✓ 目前能够提供铁精粉的矿区主要为铁蛋山矿区，目前铁蛋山矿区为地下开采，设计产能 100 万吨，后期 2012 年后扩张到 180 万吨；
- ✓ 黑山矿区设计产能 80 万吨，原定 2011 年达产；
- ✓ 边家沟矿区：设计产能 70 万吨，计划于 2011 年试生产，2013 年预计可达产。

表 4：保国铁矿主要情况统计

保国铁矿	储量情况				品位	原矿产能	开采方式	备注
	探明	保佑	可采	矿区面积				
铁蛋山	3691.7	2808.89	1141.52	0.7125		100	地下开采	2007 年地下开采投产
黑山	2597.1	1983.4	1660	0.475	29.74%	80	地下开采	2009 年投产
边家沟	2111.2	1885.71	1547.7	0.3222	30.39%	70	地下开采	2011 试生产，2013 达产
合计统计	8400	6678	4349.22	1.5097	30.78%	250		

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 5: 公司保国铁矿主要数据一览

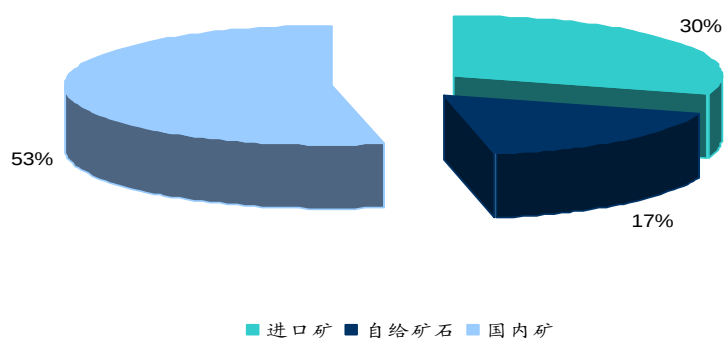
日期	资产情况		铁矿石 产量	主要财务指标				吨矿指标			
	总资产	净资产		收入	成本	利润总额	净利润	吨收入	吨成本	吨毛利	吨净利
2005	3.10	2.01	80.01	4.84	3.97	0.87	0.58	605	496	109	72
2006	3.43	2.43	86.16	4.25	3.76	0.49	0.33	493	436	57	39
2007	6.33	3.99	67.93	5.93	3.85	2.08	1.38	873	567	306	203
2008	11.96	8.13	90.60	10.37	5.35	5.02	3.78	1,145	591	554	417
2009	11.99	8.60	92.00	5.98	5.26	0.71	0.53	650	572	78	58
2010	13.43	10.66	87.30	9.15	6.51	2.64	1.98	1,048	746	303	227

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

目前公司矿石自给率约为, 2011 年自给率预计变动不大, 目前自给比率暂时维持在约 20% 不到的水平。

公司进口矿比例约为 30%-40%, 扣除自给部分矿石之外, 其余所需矿石主要都来自周边采购, 公司所在的朝阳地区矿藏资源丰富。

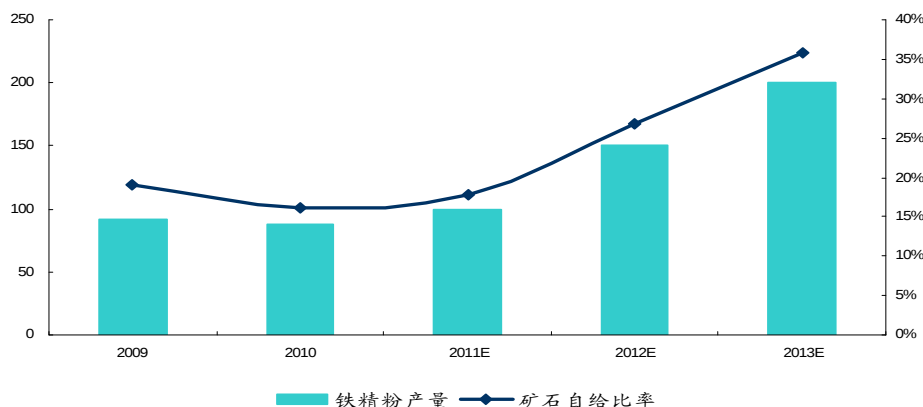
图 5: 公司矿石来源占比情况统计



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

不过后期随着黑山与边家沟矿区的逐步达产, 公司矿石自给率将进一步提升, 成本资源优势将逐步增强。

图 6: 公司矿石自给率有望进一步提升



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第三，矿石钢铁并驾齐驱，盈利能力有保障

我们通过对公司矿石与钢铁两块分开进行盈利测算，对矿石的业绩测算主要假设如下：

- ✓ 2011 年产量保守假设为 90 万吨，主要仍有铁蛋山提供；
- ✓ 2012 与 2013 年随着黑山与边家沟铁矿的陆续放量，铁精粉产量有望增加，分别假设为 150 万吨与 200 万吨；
- ✓ 矿石价格的假设按照 2011~2013 年分别涨幅为 15%、5%、0%来假设；
- ✓ 成本方面，假定 2011 年上涨 10%，2012 与 2013 年由于黑山与边家沟铁矿开始放量，投产初期可能将面临成本的大幅增加，假定这两年的成本增幅为 10%与 5%；

综合考虑，预计矿石业务 2011~2013 年对业绩的贡献分别为 0.32 元、0.47 元和 0.52 元。

表 6：公司矿石业绩贡献测算，2011~2013 年贡献 EPS 分别为 0.32 元、0.47 元和 0.52 元

矿石业绩测算	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
矿石收入	4.84	4.25	5.93	10.37	5.98	9.15	10.85	18.99	25.32
矿石成本	3.97	3.76	3.85	5.35	5.26	6.51	7.38	13.54	18.95
利润总额	0.87	0.49	2.08	5.02	0.71	2.64	3.47	5.45	6.37
净利润	0.58	0.33	1.38	3.78	0.53	1.98	2.57	3.80	4.17
矿石产量	80.01	86.16	67.93	90.60	92.00	87.30	90	150	200
吨矿收入	605	493	873	1,145	650	1,048	1,206	1,266	1,266
同比涨幅		-18.40%	76.93%	31.14%	-43.25%	61.39%	15.00%	5.00%	0.00%
吨矿成本	496	436	567	591	572	746	820	902	947
同比涨幅		-12.04%	30.03%	4.16%	-3.13%	30.38%	10.00%	10.00%	5.00%
吨矿毛利	108.87	57.29	305.84	554.08	77.61	302.61	385.29	363.54	318.42
吨矿净利	72.49	38.59	203.16	417.22	57.78	226.95	285.29	253.54	208.42
费用及税收等合计	36.38	18.70	102.68	136.87	19.83	75.66	100	110	110
总股本	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04
矿石业绩贡献	0.07	0.04	0.17	0.47	0.07	0.25	0.32	0.47	0.52

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

而从钢铁业务来看，公司钢坯能力暂时仅有约 350 万吨，我们对钢铁业务的测算假设如下：

- ✓ 钢铁产品 2011~2013 年产量分别为 345 万吨、350 万吨、360 万吨；
- ✓ 吨钢价格的涨幅在 2011~2013 年分别为 10%、5%、0%；
- ✓ 吨钢成本的涨幅在 2011~2013 年也同样假定为 10%、5%、0%；
- ✓ 据此假设可得公司在 2011~2013 年的吨钢毛利分别为 352 元/吨、369 元/吨、369 元/吨，对应的吨钢净利分别为 132 元/吨、139 元/吨、139 元/吨，测算的假设并不激进。

简单测算可得，钢铁业务在 2011~2013 年对业绩的贡献分别为 0.56 元、0.61 元和 0.62 元。

从我们的简单假设来看，2011~2013 年公司预计实现 EPS 分别为 0.88 元、1.08 元和 1.14 元。

表 7：钢铁业绩测算，2011~2013 年贡献 EPS 分别为 0.56 元、0.61 元和 0.62 元

钢铁业绩测算	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
公司总收入	58.64	61.62	72.54	91.75	95.08	128.58	145.36	160.98	171.37
公司总成本	52.52	53.95	64.49	80.62	85.76	115.07	129.15	141.40	149.20

矿石收入	4.84	4.25	5.93	10.37	5.98	9.15	12.06	18.99	25.32
矿石成本	3.97	3.76	3.85	5.35	5.26	6.51	7.98	12.33	16.44
钢铁业务收入	53.80	57.37	66.61	81.38	89.10	119.43	133.30	142.00	146.05
钢铁业务成本	48.55	50.19	60.64	75.27	80.50	108.56	121.17	129.07	132.76
净利润总额	3.25	3.69	4.19	3.56	2.98	5.96	7.11	8.68	9.18
矿石净利润	0.58	0.33	1.38	3.78	0.53	1.98	2.57	3.80	4.17
钢铁净利润	2.67	3.36	2.81	-0.22	2.45	3.98	4.54	4.87	5.01
钢铁产量	205.90	217.90	221.60	199.20	301.20	340.00	345	350	360
吨钢收入	2,613	2,633	3,006	4,085	2,958	3,513	3,864	4,057	4,057
同比涨幅		0.76%	14.17%	35.91%	-27.59%	18.74%	10.00%	5.00%	0.00%
吨钢成本	2,358	2,304	2,736	3,779	2,673	3,193	3,512	3,688	3,688
同比涨幅		-2.32%	18.79%	38.09%	-29.27%	19.47%	10.00%	5.00%	0.00%
吨钢毛利	254.93	329.34	269.52	306.73	285.72	319.65	351.62	369.20	369.20
费用及税收总计	125.25	175.26	142.71	317.77	204.44	202.63	220.00	230.00	230.00
吨钢净利	129.67	154.08	126.81	-11.04	81.29	117.02	131.62	139.20	139.20
总股本	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04
钢铁业绩贡献	0.33	0.42	0.35	-0.03	0.30	0.49	0.56	0.61	0.62
合计业绩贡献	0.40	0.46	0.52	0.44	0.37	0.74	0.88	1.08	1.14

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第四，长材占比高，业绩弹性较大可放大行业复苏景气度

1 季度受制于成本上升，公司毛利率略有下降。随着后期盈利能力的自然回归，公司业绩仍有保障。

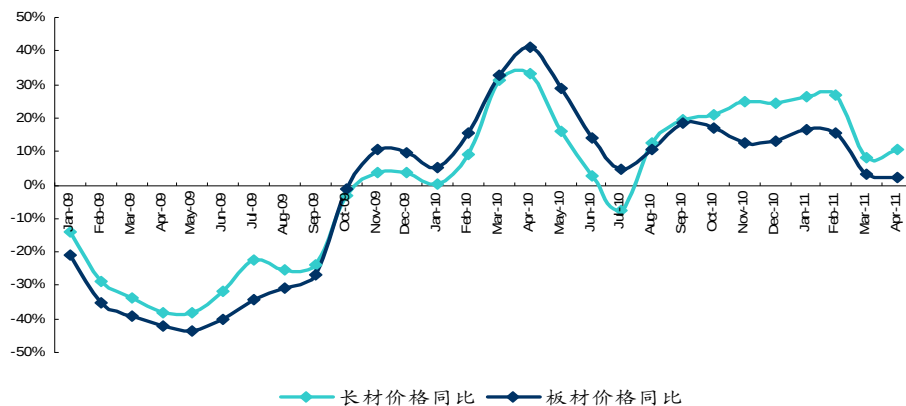
表 8：凌钢股份利润表简化统计

凌钢股份利润表简化	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入	18.59	25.66	24.35	26.48	21.31	33.78	39.85	33.64	32.00
毛利率	0.81%	8.77%	17.33%	10.20%	9.95%	14.09%	9.84%	8.06%	7.84%
主营利润	0.15	2.25	4.22	2.70	2.12	4.76	3.92	2.71	2.51
三项费用率	5.54%	5.38%	4.11%	4.98%	6.34%	4.44%	3.66%	3.92%	4.72%
销售费用	0.22	0.20	0.19	0.24	0.32	0.30	0.47	0.43	0.41
管理费用	0.67	0.90	0.57	0.97	0.82	1.02	0.87	0.94	1.10
财务费用	0.14	0.28	0.24	0.11	0.21	0.18	0.12	-0.05	0.00
期间费用	1.03	1.38	1.00	1.32	1.35	1.50	1.46	1.32	1.51
营业税金及附加	0.01	0.14	0.08	0.05	0.02	0.11	0.15	0.02	0.08
资产减值损失	0.05	0.29	0.04	0.14	-0.01	0.30	-0.22	0.53	0.04
营业利润	-0.93	0.44	3.10	1.20	0.76	2.86	2.53	0.83	0.88
利润总额	-0.89	0.52	3.14	1.23	0.72	2.96	2.49	0.83	0.89
所得税费用	-0.26	0.14	0.78	0.35	0.20	0.74	0.67	-0.58	0.18
归属于母公司净利润	-0.63	0.37	2.36	0.88	0.52	2.22	1.82	1.41	0.71
净利率	-3.39%	1.44%	9.69%	3.32%	2.44%	6.57%	4.57%	4.19%	2.22%
存货	14.53	9.36	13.05	14.13	17.95	20.44	13.29	22.23	19.16
最新股本	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04	8.04
每股收益	-0.08	0.05	0.29	0.11	0.06	0.28	0.23	0.18	0.09

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

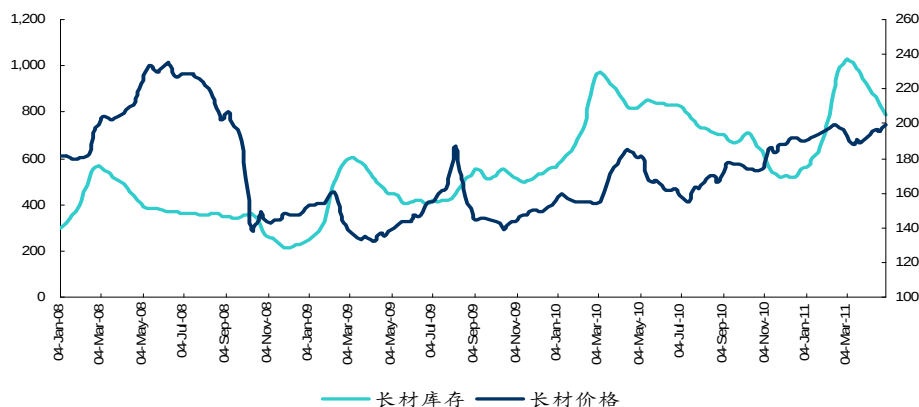
从当前品种恢复的情况来看，长材去库存力度要大于板材，长材价格的恢复情况也要好于板材，因此，公司长材占比较高的特点将使得公司短期明显受益。

图 7：长材价格恢复要好于板材



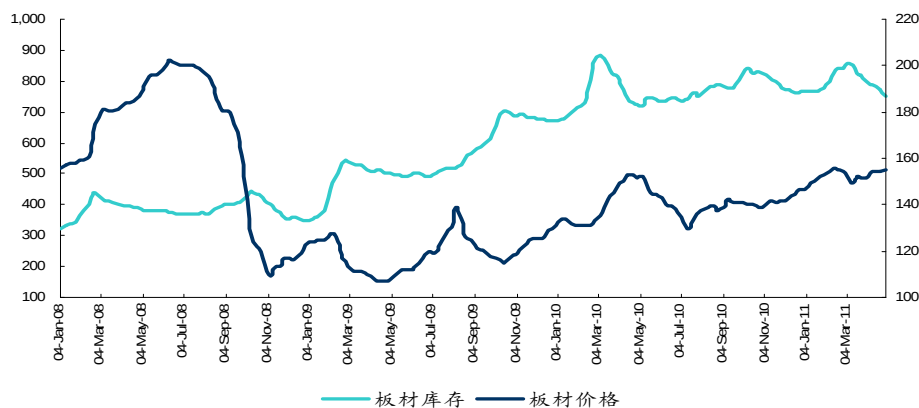
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 8：长材去库存力度要好于板材



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 9：板材去库存相对平稳



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

而业绩弹性较大的特点也使得公司面临行业复苏之时能够放大行业景气度。

表 9: 公司业绩弹性较大, 面临行业复苏之时能够放大行业景气

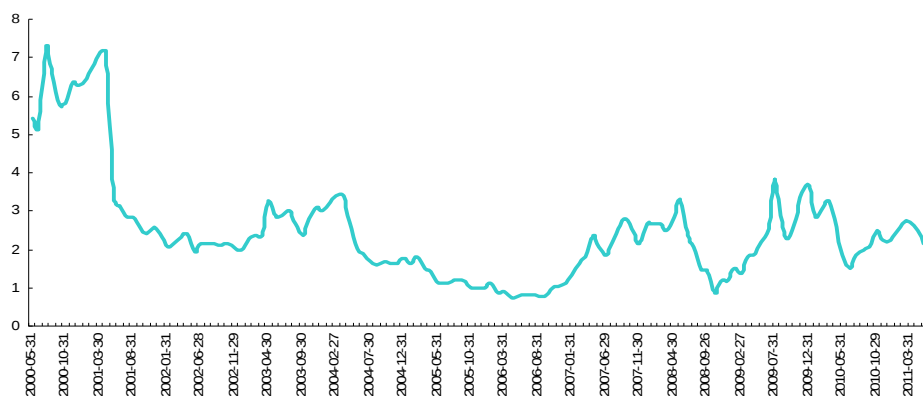
公司名称	2010E 产量	最新股本	每股钢材产量	100	200	300	400	500
莱钢股份	773.00	9.22	8.38	0.84	1.68	2.51	3.35	4.19
八一钢铁	633.00	7.66	8.26	0.83	1.65	2.48	3.30	4.13
三钢闽光	420.74	5.35	7.87	0.79	1.57	2.36	3.15	3.93
新钢股份	801	13.93	5.75	0.57	1.15	1.72	2.30	2.87
华菱钢铁	1485.00	27.38	5.42	0.54	1.08	1.63	2.17	2.71
凌钢股份	340.00	8.04	4.23	0.42	0.85	1.27	1.69	2.11
杭钢股份	349.42	8.39	4.17	0.42	0.83	1.25	1.67	2.08
酒钢宏兴	807.01	20.46	3.94	0.39	0.79	1.18	1.58	1.97
柳钢股份	1000.06	25.63	3.90	0.39	0.78	1.17	1.56	1.95
南钢股份	631.06	16.85	3.75	0.37	0.75	1.12	1.50	1.87
本钢板材	1159.16	31.36	3.70	0.37	0.74	1.11	1.48	1.85
河北钢铁	2401.00	68.77	3.49	0.35	0.70	1.05	1.40	1.75
大冶特钢	133.44	4.49	2.97	0.30	0.59	0.89	1.19	1.48
安阳钢铁	702.76	23.94	2.94	0.29	0.59	0.88	1.17	1.47
韶钢松山	482.00	16.70	2.89	0.29	0.58	0.87	1.15	1.44
鞍钢股份	2087.28	72.35	2.89	0.29	0.58	0.87	1.15	1.44
重庆钢铁	451.54	17.33	2.61	0.26	0.52	0.78	1.04	1.30
济南钢铁	753.50	31.20	2.41	0.24	0.48	0.72	0.97	1.21
新兴铸管	419.41	19.17	2.19	0.22	0.44	0.66	0.88	1.09
武钢股份	1508.04	78.38	1.92	0.19	0.38	0.58	0.77	0.96
马钢股份	1470.00	77.01	1.91	0.19	0.38	0.57	0.76	0.95
西宁特钢	137.30	7.41	1.85	0.19	0.37	0.56	0.74	0.93
太钢不锈	944.23	56.96	1.66	0.17	0.33	0.50	0.66	0.83
包钢股份	953.00	64.24	1.48	0.15	0.30	0.45	0.59	0.74
宝钢股份	2526.00	175.12	1.44	0.14	0.29	0.43	0.58	0.72
抚顺特钢	54.33	5.20	1.04	0.10	0.21	0.31	0.42	0.52
首钢股份	302.82	29.67	1.02	0.10	0.20	0.31	0.41	0.51

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

第五, 首次给予“推荐”评级

综合考虑公司资源成本优势、长材品种比例高以及业绩弹性较大的特点, 预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.86 元和 0.98 元, 首次给予“推荐”评级。

图 10：凌钢股份 PB 水平处于并不高的位置



资料来源：Wind，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）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	12858	15250	16384	16608	货币资金	605	1525	1638	1661
营业成本	11507	13562	14515	14561	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1351	1689	1869	2046	应收账款	64	70	75	76
% 营业收入	10.5%	11.1%	11.4%	12.3%	存货	2223	2631	2816	2825
营业税金及附加	30	35	38	38	预付账款	267	311	333	334
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	153	183	197	199	流动资产合计	4051	5589	5993	6042
% 营业收入	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	可供出售金融资产	40	40	40	40
管理费用	365	427	459	465	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	长期股权投资	16	16	16	16
财务费用	46	117	123	100	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.4%	0.8%	0.8%	0.6%	固定资产合计	3633	3824	3992	4027
资产减值损失	60	0	0	0	无形资产	241	229	217	206
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	78	0	0	0
营业利润	698	926	1052	1243	其他非流动资产	0	0	0	0
% 营业收入	5.4%	6.1%	6.4%	7.5%	资产总计	8059	9698	10258	10332
营业外收支	2	0	0	0	短期贷款	2236	2876	2600	1865
利润总额	700	926	1052	1243	应付款项	1236	1459	1562	1567
% 营业收入	5.4%	6.1%	6.4%	7.5%	预收账款	442	519	557	565
所得税费用	104	232	263	311	应付职工薪酬	108	122	130	131
净利润	596	695	789	933	应交税费	-62	11	12	14
归属于母公司所有者					其他流动负债	169	198	212	213
的净利润	596.3	694.8	789.3	932.6	流动负债合计	4130	5184	5073	4353
少数股东损益	0	0	0	0	长期借款	101	101	101	101
EPS（元/股）	0.74	0.86	0.98	1.16	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	5	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	105	105	105	105
经营活动现金流净额	561	1053	1195	1464	负债合计	4341	5390	5279	4559
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	3718	4308	4979	5772
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-307	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	3718	4308	4979	5772
固定资产投资	-508	-553	-564	-466	负债及股东权益	8059	9698	10258	10332
其他	6	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-810	-553	-564	-466		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.742	0.864	0.982	1.160
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.62	5.36	6.19	7.18
银行贷款增加（减少）	610	640	-276	-735	PE	12.82	11.00	9.69	8.20
筹资成本	146	-221	-241	-240	PEG	0.80	0.68	0.60	0.51
其他	-293	0	0	0	PB	2.06	1.77	1.54	1.32
筹资活动现金流净额	463	419	-517	-975	EV/EBITDA	8.55	6.42	5.50	4.45
现金净流量	214	920	113	22	ROE	16.0%	16.1%	15.9%	16.2%

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
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(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

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。