

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

2 季度继续环比增长，短期有保障长期看成长

事件描述

新兴铸管今日公布 2011 年上半年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 269.91 亿元，同比增长 38.74%；实现归属于母公司所有者净利润 8.05 亿元，同比增长 14.48%；对应 EPS 为 0.42 元。其中，2 季度公司实现营业收入 136.49 亿元，环比增长 2.30%；实现归属于母公司所有者净利润 4.13 亿元，环比增长 5.48%，对应 EPS 为 0.22 元。

事件评论

第一，2 季度环比 1 季度小幅增长，业绩依旧维持在高位

上半年业绩的同比增长有部分原因为收购完成的新兴铸管（新疆）资源发展有限公司 40%的股权纳入合并范围和增持新疆金特钢铁股份有限公司 10%的股权增加权益收益。

表 1: 公司 2 季度实现 EPS 为 0.22 元，环比 1 季度的 0.20 元小幅增长

新兴铸管 2 季度业绩预告	2011H1	2010H1 (调整后)	2011H1 同比	2011Q1	2011Q2	2011Q2 环比
营业收入	269.91	194.55	38.74%	133.42	136.49	2.30%
营业利润	11.67	7.67	52.09%	5.35	6.32	18.11%
利润总额	11.93	8.63	38.21%	5.54	6.39	15.35%
归属上市公司股东的净利润	8.05	7.04	14.48%	3.92	4.13	5.48%
最新股本	19.17	19.17		19.17	19.17	
EPS	0.42	0.37		0.20	0.22	

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 2: 1 季度公司实现 EPS 为 0.20 元，2 季度继续环比小幅改善

新兴铸管利润表简化	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1
营业收入	67.17	75.25	52.52	84.42	98.80	100.71	92.28	133.42
毛利率	13.56%	10.58%	11.16%	8.56%	8.16%	8.10%	12.26%	6.90%
主营利润	9.11	7.96	5.86	7.23	8.06	8.16	9.41	9.20
三项费用率	4.78%	3.96%	7.92%	4.43%	3.72%	3.75%	5.28%	3.22%
销售费用	2.05	1.97	1.94	2.29	2.08	2.22	2.49	2.30
管理费用	0.96	0.80	1.98	1.04	1.04	1.11	1.76	1.35
财务费用	0.20	0.21	0.24	0.41	0.56	0.45	0.63	0.65
期间费用	3.21	2.98	4.16	3.74	3.68	3.78	4.87	4.30

营业税金及附加	0.17	0.17	0.17	0.13	0.10	0.21	0.26	0.10
资产减值损失	0.49	0.26	0.57	0.14	-0.12	0.13	0.05	0.07
营业利润	5.24	4.61	1.04	3.25	4.45	4.09	4.26	5.35
利润总额	5.27	4.63	1.07	4.09	4.54	4.51	4.49	5.54
所得税费用	0.95	1.11	0.34	0.73	0.23	0.77	0.46	1.08
归属于母公司净利润	3.37	3.38	0.67	3.17	3.86	3.27	3.21	3.92
净利率	6.43%	4.68%	1.39%	3.98%	4.36%	3.72%	4.36%	2.94%
存货	18.23	21.35	23.70	30.28	31.20	29.97	39.58	36.21
最新股本	19.17	19.17	19.17	19.17	19.17	19.17	19.17	19.17
每股收益	0.18	0.18	0.03	0.17	0.20	0.17	0.17	0.20

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

从公司 2 季度的情况来看, 收入环比基本持平, 体现了公司主业一贯的稳健。而营业利润增速明显高于收入增速, 在其他影响因素都相对平稳的情况下, 最有可能的是单品盈利出现了一定程度的恢复。

不过归属于上市公司股东净利润环比的增幅又远低于营业利润, 说明公司部分控股子公司 2 季度贡献了明显的盈利, 少数股东权益在 2 季度中出现上升所致。

- 新疆金特 2 季度明显受益于区域与品种结构优势, 业绩环比可能出现了较大程度的恢复, 这从八一钢铁 2 季度业绩大幅提升也可推断;
- 由于 2 季度成本压力的缓解, 铸管产品盈利能力环比出现一定程度恢复。并不是 100%控股的川建管道、新兴铸管国际发展有限公司 2 季度业绩环比也应该都有了较大程度的恢复;

其他方面, 2010 年铸管资源净利润为 776.74 万元, 邯鄲新兴发电有限责任公司净利润 1630.74 万元, 相对影响较为有限。

表 3: 公司主要子公司情况一览

控股及参股子公司情况	经营范围	持股比例	是否合并报表
新疆金特钢铁股份有限公司	钢、铁、水泥、玻璃的制造与销售; 铁矿石开采、销售	48%	是
新兴铸管(新疆)资源发展有限公司	工业、矿业、商业投资, 进出口贸易	40%	是
芜湖新兴铸管有限责任公司	离心球墨铸铁管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品	100%	是
四川省川建管道有限公司	球墨铸铁管、铸件制品和配件	55%	是
河北新兴铸管有限公司	可延性铸铁管产品及生产设备	100%	是
桃江新兴管件有限公司	球铁管管件及其他铸造制品	100%	是
邯鄲新兴发电有限责任公司	煤气发电、蒸汽产品	51%	是
新兴铸管国际发展有限公司	球墨铸铁管及配件、建筑材料	75%	是
新兴铸管新疆有限公司	矿产品加工、销售; 焦炭、离心球墨铸铁管、新型复合管材销售	100%	是
新兴华鑫(香港)有限公司	矿石贸易、投资等	70%	是

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

✓ 钢铁产量小幅增长, 受益于长材品种优势, 2 季度价格也有一定幅度的增长;

从钢铁业务产量来看，4、5月公司单月产量均维持高位并持续增长，假定6月产量维持5月水平不变，则2季度产量环比1季度有望小幅增长。

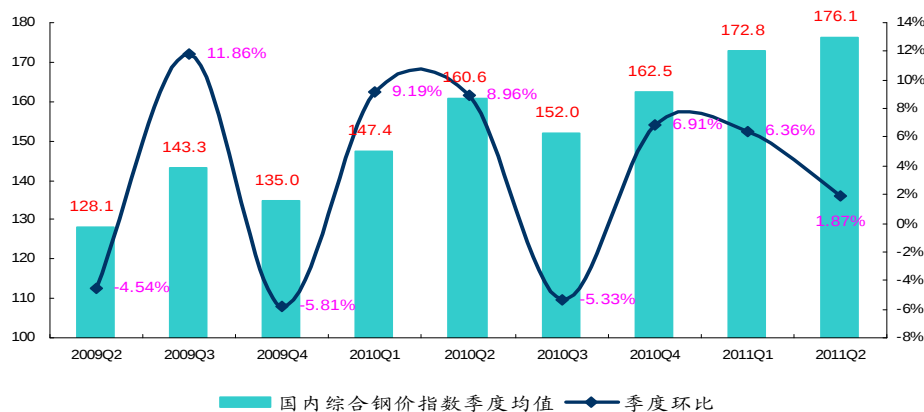
图 1：4、5月产量维持高位，2 季度钢铁产量有望环比小幅增长



资料来源：中钢协，公司资料，长江证券研究部

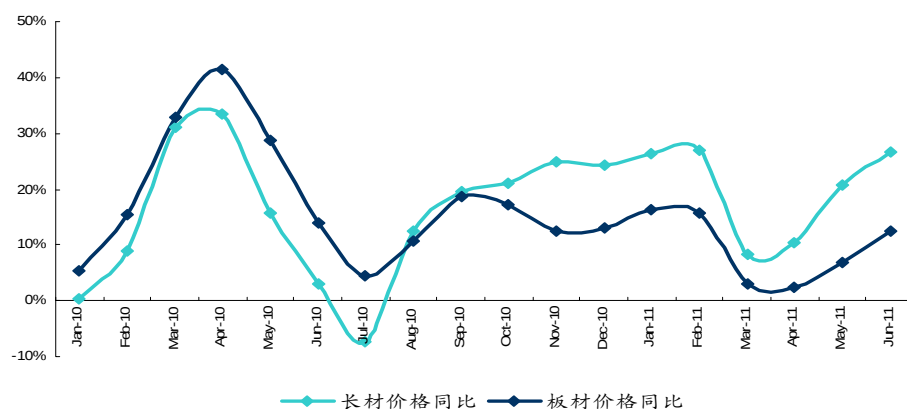
而从2季度国内钢价指数来看，均价环比1季度小幅增长。尤其是公司钢铁几乎全为长材，2季度明显受益于品种结构优势，实际钢价上涨幅度可能还要大于这一平均钢价涨幅。

图 2：2 季度国内市场钢价综合指数均值环比基本持平



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

图 3：从钢价同比的情况来看，2 季度长材表现持续好于板材

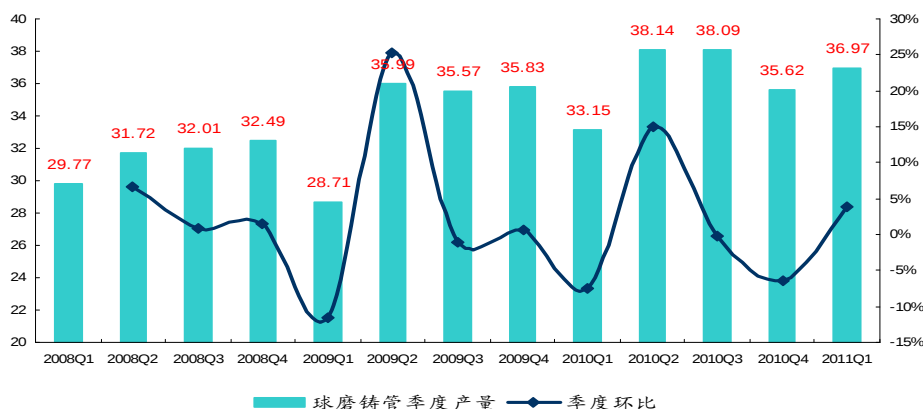


资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

✓ 铸管2季度产量也小幅增长, 盈利提升源于闭口合同下的原料价格下降:

而球墨铸铁管作为公司最为特色的产品, 主要应用于市政建设及输水管道等, 需求端相对较为平稳, 订单饱满, 目前基本处于满产的状态, 产能利用率处于高位。由于公司全年计划为 158 万吨, 季度均值 39.5 万吨, 1 季度实现 37 万吨主要因为气候节日等季节性影响, 2 季度存在自然回升的动力。

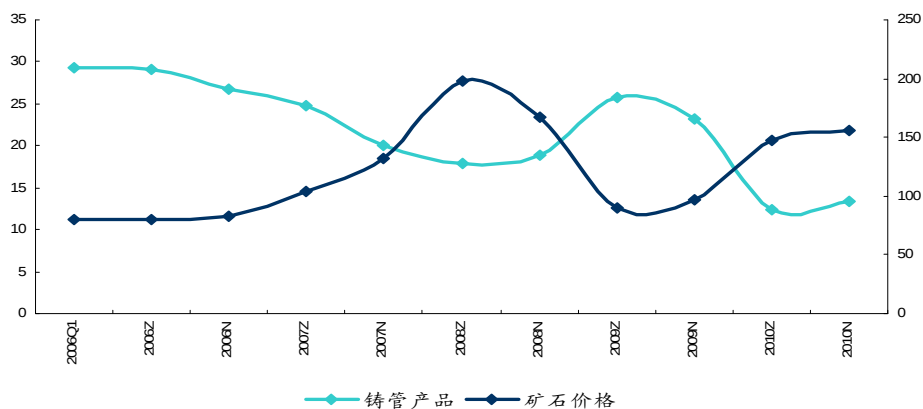
图 4: 2 季度公司铸管产品产量环比 1 季度仍有小幅增长



资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

作为以闭口合同为主的经营模式, 铸管产品在过去的盈利能力与矿石价格明显负相关。

图 5: 铸管产品盈利能力与矿石价格明显负相关

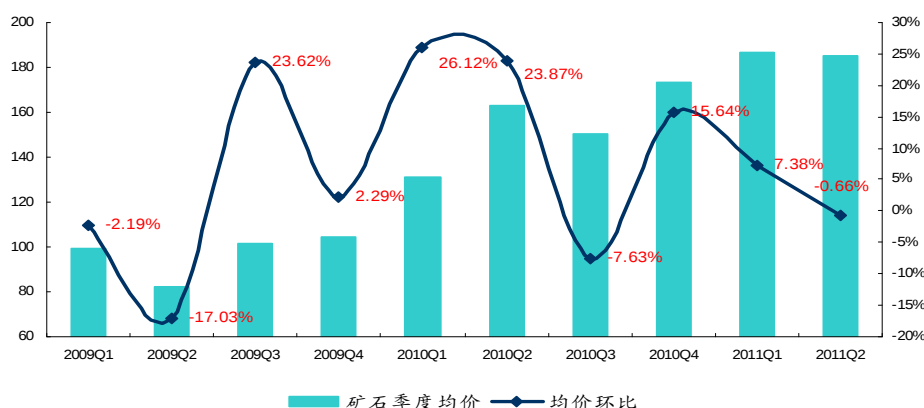


资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

2 季度公司铸管产品盈利能力的提升部分来自于产量的增加, 部分来自于闭口合同模式下原料价格下降所致。

- 2 季度矿石综合价格指数均价来看, 环比 1 季度出现小幅下降, 公司在原料采购方面压力环比略有缓解;
- 同时公司还在努力强化自身成本控制能力, 加强管理运营与内部流程优化的同时, 2 季度也尝试使用了部分低价矿, 适当缓解了成本端的压力。

图 6: 2 季度矿石价格指数均值环比 1 季度有小幅的下降



资料来源: Mysteel, 长江证券研究部

第二, 短期主业盈利处于高位保障业绩, 长期主业仍有一定成长空间

公司目前铸管产品合计产能约 179 万吨, 后期主要增量将来自三山工业园 60 万吨项目与金特钢铁的铸管项目:

- ✓ 公司计划在芜湖三山工业园新增 60 万吨国际新标准生产的新型铸管, 用以替代芜湖新兴现有的 50 万吨铸管能力, 这将部分增加公司现有的铸管能力。目前该项目正在按计划稳步建设中, 预计今年开始可陆续释放部分产量;
- ✓ 金特钢铁一期铸管项目 10 万吨已于 2011 年 6 月投产, 后期计划可能扩大到 20 万吨左右。

表 4: 公司球墨铸铁管产能约为 179 万吨, 后期可达到约 250 万吨

球墨铸铁管产能统计	控股比例	产能情况 (万吨)	具体规格
新兴铸管本部	100%	71	
——1 铸管 (河北新兴)		40	300-1000mm
——2 铸管		20	80-300mm
——3 铸管		11	1100-2600mm
新兴铸管国际发展	100%		
——黄石新兴	60%	20 (后期至 40)	100-1600mm
芜湖新兴铸管	100%	50	80-2000mm
四川建管道	55%	15	100-1600mm
桃江新兴管件	100%	3	80-2200mm
三山工业园	100%	60	新国际标准
金特钢铁	48%	10 (后期至 20)	
合计		179 (249)	

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

因产品性质的特殊, 公司的部分项目为与政府合作, 这使得公司铸管产品单位盈利一直都处于稳定。2010 年盈利能力的大幅下降主要源于成本端的上升所致, 不过随着合同的逐步调整, 目前铸管盈利能力已经基本恢复至均值附近。

简单测算来看, 在 2011 年铸管单品盈利提升且产量有所扩张的情况下, 预计可贡献 EPS 为 0.33 元。

表 5: 球墨铸铁管盈利能力稳定, 2010 年下降源于成本大幅提升

球墨铸铁管盈利预测	产量	营业收入	营业成本	吨钢收入	吨钢成本	吨钢毛利
2003N	65.30	22.73	16.27	3,481	2,492	989
2004N	83.51	31.93	23.25	3,823	2,784	1,039

2005N	82.01	33.37	25.37	4,069	3,094	975
2006N	84.04	32.78	24.02	3,901	2,858	1,042
2007N	104.90	39.76	31.79	3,790	3,031	760
2008N	125.99	67.16	54.42	5,331	4,319	1,011
2009N	136.10	62.08	47.71	4,561	3,506	1,056
2010Z	71.29	30.48	26.72	4,275	3,748	527
2010N	152.02	66.42	57.49	4,369	3,782	587

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

表 6: 球墨铸铁管盈利能力简单测算, 2011 年预计可贡献 0.33 元

球墨铸铁管盈利预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
产品年产量 (万吨)	136	152	158	170	180	200	210
价格 (万元)	4,561	4,369	4,806	5,046	5,198	5,354	5,514
价格同比		-4.21%	10%	5%	3%	3%	3%
收入 (亿元)	62.08	66.42	75.94	85.79	93.56	107.07	115.80
成本 (亿元)	47.71	57.49	62.27	69.49	74.85	85.66	92.64
毛利率	23.15%	13.44%	18.00%	19.00%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利 (亿元)	14.37	8.93	13.67	16.30	18.71	21.41	23.16
吨管毛利	1,056	587	865	959	1,040	1,071	1,103
费用率	8.17%	7.03%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%	7.00%
税前净利	9.30	4.26	8.35	10.29	12.16	13.92	15.05
所得税率	22%	12%	25%	25%	25%	25%	25%
吨管净利	532	245	397	454	507	522	538
税后净利	7.24	3.73	6.26	7.72	9.12	10.44	11.29
EPS (元)	0.38	0.19	0.33	0.40	0.48	0.54	0.59

资料来源: Wind, 公司资料, 长江证券研究部

而钢铁主业方面, 公司基本以长材为主, 将明显受益于长材品种比较优势, 2011 年公司计划实现 494 万吨, 基本达到满产状态。公司钢铁业务方面的长期成长来自品种结构的调整与产能的整体提升:

- ✓ 芜湖新兴 120 万吨产能目前以螺纹钢为主, 后期有望逐步转化为优特钢;
- ✓ 铸管新疆 300 万吨新建项目, 一期 100 万吨进展顺利, 有望 2012 年投产, 二期 200 万吨将在 2013 年建设完毕, 届时公司钢铁产能将达到 800 万吨级。

根据最新资料, 一期项目目前的主要进展如下: 1、自 2011 年 1 月开工建设以来, 各项工作稳步推进。截至 6 月底, 炼铁、炼钢、烧结、球团土建工程基本完成, 正在转入设备安装阶段; 2、办公及单身楼、公寓楼、餐厅等办公和生活设施进入收尾阶段; 3、电厂、制氧、煤气柜等公辅设施也完成基础土建; 4、110 千伏变电站工程已开工投建, 预计 7 月底竣工投用。

2011 年 7 月底前, 将完工土建工程, 进入设备安装阶段。1、各生产工序设备采供进度均按工程项目作业指导书有序跟进, 已完成订货合同 98%以上; 2、在州、县政府的协调下, 已牵头组建与和静工业园区生产项目相配套的水务公司, 并开工建设配套管网设施, 以保障 300 万吨特钢项目生产用水; 3、已与博瑞燃气公司签订供气协议, 2011 年 9 月将实现采用罐车输送供气, 2012 年下半年建成投用天然气管道工程, 以保证保障工业生产天然气供应。同时围绕生产准备工作, 已陆续采购投产所需的工器具、备品备件、办公用品等生产资料。力争实现 2011 年 12 月底, 实现一期工程 120 万吨产能全面竣工, 进行烘炉、调试、生产。

表 7: 公司目前钢铁产能 490 万吨, 铸管新疆项目投产后, 远期有望达到接近 800 万吨

钢铁产能分布	股权比例	产品规格	产能
新兴铸管本部	100%	螺纹钢 2 条线 180 万吨, 高线 60-70 万吨	铁水 320 万吨 (1*460 立+2*420 立+1*308 立+1*580 立), 240 万吨钢, 220-230 万吨钢材
芜湖新兴铸管	100%	优特钢、螺纹钢	铁水 140 万吨 (1*360 立+2*250 立), 120 万吨材
新疆金特	48%	高强度建材, 线棒材	150 万吨 (2010 年预计生产 90 万吨)
铸管新疆	82.84%	线材、棒材、型材、铸管、无缝管、板材等	100 万吨 (一期计划 2012 年可投产) 200 万吨 (2013 年建设完工, 预计 2013 投产)
合计产能			790 万吨

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

结合过去数据进行简单测算来看, 由于存在产量扩张与结构调整, 公司钢铁业务的业绩贡献有望逐步提升。简单预计 2011 年有望贡献 EPS 约 0.50 元。

表 8: 2011-2014 年钢铁业务的业绩贡献简单预测

钢铁产品盈利预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
产品年产量 (万吨)	289.94	419.41	494	550	700	800
产量增量假设		129.47	74.59	56	150	100
价格 (万元)	3,547	3,817	4,000	4,100	4,100	4,100
同比增幅		7.61%	4.79%	2.50%	0.00%	0.00%
收入 (亿元)	102.84	160.09	197.60	225.50	287.00	328.00
成本 (亿元)	90.24	137.31	169.94	196.19	249.69	282.08
毛利率	12.25%	14.23%	14.00%	13.00%	13.00%	14.00%
毛利 (亿元)	12.60	22.78	27.66	29.32	37.31	45.92
费用率	8.17%	7.03%	7.50%	7.50%	7.50%	7.50%
税前净利	4.20	11.53	12.84	12.40	15.79	21.32
所得税率	22%	12%	25%	25%	25%	25%
税后净利	3.27	10.09	9.63	9.30	11.84	15.99
EPS (元)	0.17	0.53	0.50	0.49	0.62	0.83

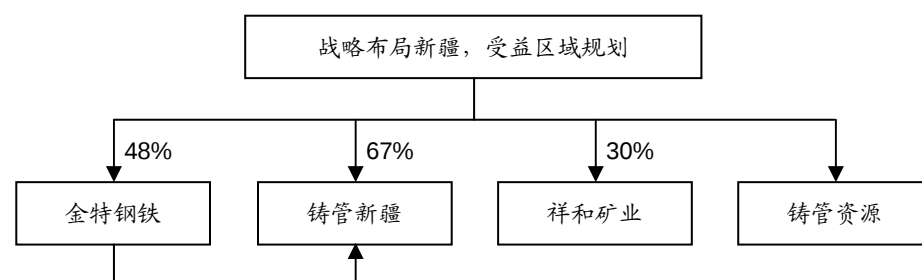
资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

第三, 主业成长的同时, 公司积极布局新疆与进行产业链上下游延伸

公司“十二五”期间最重要的两大战略目标, 一是战略布局新疆, 一是积极进行产业链的上下游延伸。

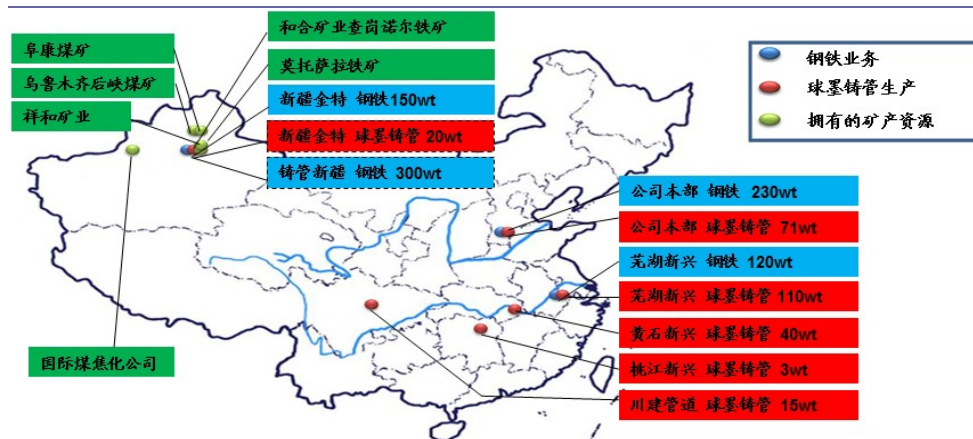
✓ 公司目前在新疆的布局主要有以下几个部分:

图 7: 公司积极战略布局新疆, 目前新疆地区的钢铁及资源业务布局如下



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 8：公司积极布局新疆是“十二五”期间重要战略目标之一



资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 上游积极布局资源，掌控部分铁矿与煤矿：

- 新疆金特钢铁所拥有的部分矿产资源：和合矿业目前暂未投产，预计 2012 年开始释放产能，公司实际参股 34%，但享有 35%比例的分红权，产品主要供给金特钢铁使用。
- AEI 的投资：通过子公司新兴-华鑫参股 AEI 项目。
- 祥和矿业：祥和矿业拥有 1 个铁矿采矿权，31 个探矿权。探矿权覆盖的面积约 3000 平方公里，主要涉及铁、铜、铅锌、煤炭等矿产资源。
- 铸管资源：2010 年 1 月公司对铸管资源进行增资，增资后铸管资源实收资本 8 亿元，其中，铸管股份持股 40%，铸管集团持股 30%，国际实业持股 30%。在上述增资同时，由铸管资源依据协议约定重组国际实业全资子公司新疆国际煤焦化有限责任公司，重组后，铸管资源将持有煤焦化公司 100%的股权。
- 中新能源：为进一步提高本公司的矿产资源配置，公司与中信信托共同出资组建中新能源，本公司出资 4000 万元，占比 40%。

公司目前的资源掌控方面尚属初级阶段，但多项目齐头并进的推进方式使得我们相信在未来某个时点，资源方面会出现显著的进展，为公司带来额外的收益。

表 9：公司所掌控的资源情况统计，主要包括铁矿石与煤炭资源

控股子公司	矿产名称	储量	产能及扩张计划
铁矿石资源			
新疆	和合矿业-查岗诺尔铁矿	3	2011 年底 100 万吨铁精粉产能, 2012 扩张至 200 万吨
	金特钢铁		
	莫托萨拉铁矿	1752 万吨	目前 30 万吨铁精粉产能, 2012 年扩张至 40 万吨, 2013 年至 50 万吨
	祥和矿业		1 个铁矿采矿权, 31 个探矿权
加拿大	Roche Bay 项目	3	2012 年形成 100 万吨铁精粉产能, 矿山寿命 20 年
	AEI		所有相关采矿权
	Tuktu 项目		
	阿拉斯加项目		阿拉斯加项目铁矿砂的选择权
煤炭资源			

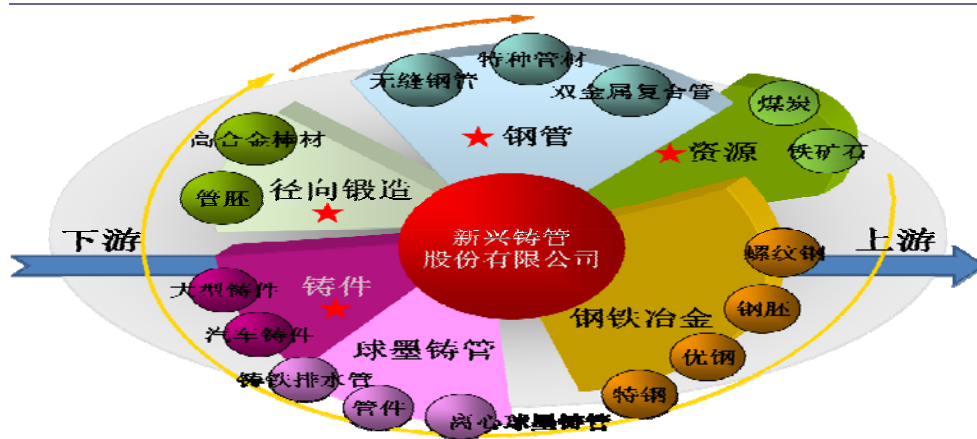
		国际焦化-拜城煤矿	1.6 亿吨	目前产能 130 万吨，具有 70 万吨/年焦化能力，二期扩建至 140 万吨
新疆	铸管资源	乌市后峡煤矿	8 亿吨	预计 2015 年形成 300 万吨产能
		阜康市煤矿	1 亿吨	2011 年 90 万吨矿井开建，2013 年全面达产，且具备 100 万吨焦炭产能
其他区域	中新资源			依托公司和中信信托现有资源，开发新项目

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ **积极布局深加工，项目进展稳步按计划进行，有望成为长期重要业绩增量；**

- 5 万吨金属复合管项目：主体设备已经到货，目前正在安装调试阶段，预计年内设备可调试完毕，将于 2012 年投产；
- 3.6 万吨径向锻造项目：2010 年底投产，2011 年计划可释放 2-3 万吨产量；
- 8 万吨精密锻造项目：项目进展按照之前计划进度稳步推进，预计可于 2013 年投产；
- 三山工业园年产 15 万吨大型铸锻件项目：单件铸锻件最大重量可超过 200 吨，目前仍在按计划推进；
- 重组三洲精密管，设立新兴特管：公司与三周特管通过资产重组进行全面合作，共同发展高等级特种钢管与精密钢管，包括双金属复合钢管、各类不锈钢管、高合金管及 U 型管等。该项目产品结构较为高端，部分产品可用于核电项目。

图 9：公司产品结构逐步趋于多元化，产业链上下游延伸



资料来源：公司资料，长江证券研究部

第四，维持“推荐”评级

预计公司 2011、2012 年 EPS 分别为 0.80 元和 0.94 元，维持“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	37621	45893	51825	58542	货币资金	3546	4589	5183	5854
营业成本	34336	41480	46764	52572	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3285	4414	5062	5971	应收账款	1349	1658	1873	2116
% 营业收入	8.7%	9.6%	9.8%	10.2%	存货	3958	4763	5370	6037
营业税金及附加	70	86	97	109	预付账款	2148	2608	2940	3305
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5	7	8	9
销售费用	908	1101	1244	1405	流动资产合计	16124	19867	22421	25282
% 营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	112	112	112	112
管理费用	495	597	674	761	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	长期股权投资	380	380	380	380
财务费用	205	245	231	188	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	固定资产合计	8494	8599	8682	8669
资产减值损失	53	0	0	0	无形资产	1437	1365	1297	1232
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	33	33	33	33
投资收益	50	0	0	0	递延所得税资产	101	0	0	0
营业利润	1605	2385	2816	3507	其他非流动资产	26	26	26	26
% 营业收入	4.3%	5.2%	5.4%	6.0%	资产总计	26707	30382	32951	35734
营业外收支	158	0	0	0	短期贷款	3571	3781	3083	1992
利润总额	1763	2385	2816	3507	应付款项	5052	6116	6895	7751
% 营业收入	4.7%	5.2%	5.4%	6.0%	预收账款	2366	2891	3265	3688
所得税费用	219	596	704	877	应付职工薪酬	295	373	420	472
净利润	1545	1789	2112	2630	应交税费	-87	27	32	39
归属于母公司所有者					其他流动负债	1429	1724	1943	2185
的净利润	1350.7	1526.4	1802.4	2244.4	流动负债合计	12626	14911	15638	16128
少数股东损益	194	262	310	386	长期借款	1710	1710	1710	1710
EPS (元/股)	0.70	0.80	0.94	1.17	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	169	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	136	136	136	136
经营活动现金流净额	229	2166	2710	3173	负债合计	14642	16758	17485	17974
取得投资收益	34	0	0	0	归属于母公司	10500	11797	13329	15237
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-538	0	0	0	少数股东权益	1565	1827	2137	2523
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	12065	13625	15467	17760
固定资产投资	-1971	-859	-918	-885	负债及股东权益	26707	30382	32951	35734
其他	-387	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2896	-859	-918	-885		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.705	0.796	0.940	1.171
股权融资	91	0	0	0	BVPS	5.48	6.15	6.95	7.95
银行贷款增加 (减少)	2266	210	-698	-1091	PE	15.14	13.40	11.35	9.11
筹资成本	514	-474	-501	-525	PEG	0.82	0.73	0.62	0.49
其他	-1028	0	0	0	PB	1.95	1.73	1.53	1.34
筹资活动现金流净额	1843	-264	-1199	-1616	EV/EBITDA	8.80	6.18	5.08	3.93
现金净流量	-824	1043	593	672	ROE	12.9%	12.9%	13.5%	14.7%

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
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。