

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

与峰峰共同重组国际煤焦化, 资源开发进展加速

事件描述

新兴铸管今日发布关于重组新疆国际煤焦化有限责任公司的公告, 公告主要内容如下: 铸管资源将所持国际煤焦化之 51% 的股权转让予峰峰集团。转让完成后, 铸管资源持有国际煤焦化 49% 的股权, 峰峰集团持有国际煤焦化 51% 的股权; 双方另行在拜城县注册成立一家主营业务为煤炭及焦炭及副产品销售的有限责任公司 (名称暂定为“拜城新峰贸易有限公司”, 以工商登记管理机关最终核准为准, 下称“新峰贸易”), 并由该公司依据《合作协议》中的有关约定, 包销国际煤焦化所有产品。铸管资源持有新峰贸易 51% 股权, 峰峰集团持有新峰贸易 49% 股权。

事件评论

第一, 股权转让引入战略合作伙伴重组国际煤焦化, 加快资源开发力度

新兴铸管所属控股子公司新兴铸管 (新疆) 资源发展有限公司于 2011 年 8 月 22 日与冀中能源峰峰集团有限公司和新疆国际煤焦化有限责任公司在邯郸签署了《关于新疆国际煤焦化有限责任公司重组之合作协议》。该事项已经公司 2011 年 8 月 23 日召开的第五届董事会第二十五次会议审议通过, 促成铸管资源与与峰峰集团就国际煤焦化的全面合作。

协议的主要内容有:

- ✓ 铸管资源将所持国际煤焦化之 51% 的股权转让予峰峰集团。转让完成后, 铸管资源持有国际煤焦化 49% 的股权, 峰峰集团持有国际煤焦化 51% 的股权。
- ✓ 双方另行在拜城县注册成立一家主营业务为煤炭及焦炭及副产品销售的有限责任公司 (名称暂定为“拜城新峰贸易有限公司”, 以工商登记管理机关最终核准为准, 下称“新峰贸易”), 并由该公司依据《合作协议》中的有关约定, 包销国际煤焦化所有产品。铸管资源持有新峰贸易 51% 股权, 峰峰集团持有新峰贸易 49% 股权。
- ✓ 协议签署后 10 日内, 峰峰集团向铸管资源预付国际煤焦化股权转让价款人民币 4 亿元。双方确定国际煤焦化转让价格之日起 10 起, 双方开始办理新峰贸易的注册手续。注册资本 5000 万元, 铸管资源出资 2555 万元, 峰峰集团出资 2455 万元。

峰峰集团托管国际煤焦化后, 将全面主导国际煤焦化公司的优化升级、后续建设、开采工作机经营管理。

峰峰集团将发挥其在煤炭采掘行业的技术、生产、管理优势, 对国际煤焦化及铁热克煤业的九座煤矿实施优化升级改造, **力争两年内通过技改使国际煤焦化煤炭年产能达到 200 万吨, 三年内, 力争国际煤焦化煤炭年产能达到 340 万吨。**铸管资源将予以充分配合。双方将保证国际煤焦化的焦化技术改造按正常计划进行和完成。

公司于 2010 年 3 月公告重组煤焦化公司的相关协议, 主要内容有:

各方协商确认铸管资源原股东权益价格为 2 亿元，协商确认煤焦化 100% 股权价格为 14.6 亿元；

以此为作价基础，各方对铸管资源新增出资数额为：铸管股份以人民币货币 3.2 亿元出资，出资完成后，拥有铸管资源之 40% 的股权；铸管集团以人民币货币 8,000 新增出资，新增出资完成后，拥有铸管资源之 30% 的股权；国际实业以所持有煤焦化之 13.7% 的股权（评估价值为 2 亿元）新增出资，新增出资完成后，国际实业持有铸管资源之 30% 的股权。铸管资源购买国际实业所持煤焦化其余 86.3% 的股权。该部分股权转让价格为人民币 12.6 亿元。上述股权出资及股权转让完成后，铸管资源持有煤焦化百分之百股权。

目前协议仅规定，协议签署后 10 日内，峰峰集团向铸管资源预付国际煤焦化股权转让价款人民币 4 亿元，股权最终转让价格暂未确定。

转让前，公司下属子公司铸管资源现拥有国际煤焦化 100% 的股权。国际煤焦化及其全资子公司拜城县铁热克煤业有限公司分别拥有城镇煤矿自强平硐、拜城县弘扬煤矿、弘利煤矿、新疆拜城宏远煤矿、东兴泰煤矿、新疆拜城宏鑫煤矿、第一煤矿四号井、拜城县托克逊煤矿、拜城县察尔齐煤矿（规划五号井）等九座煤矿的采矿权及相应资产。以上九座煤矿已分别取得新疆维吾尔自治区国土资源厅颁发的《采矿许可证》。

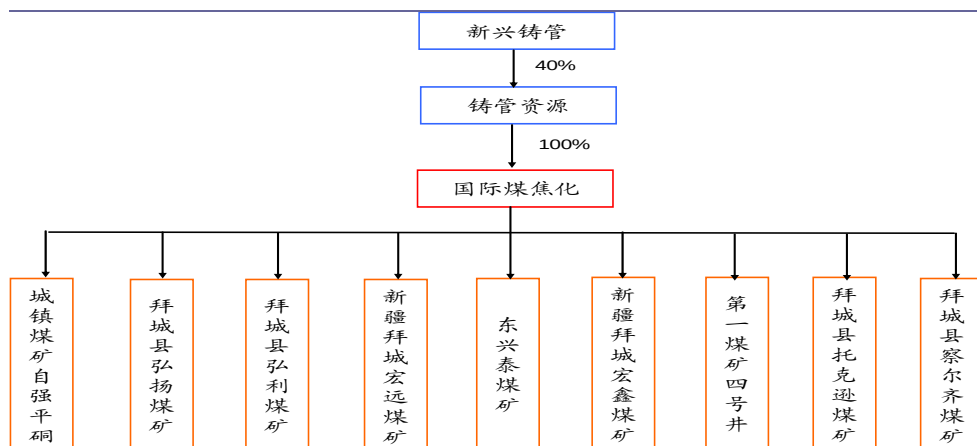
表 1：国际煤焦化拜城煤矿矿区情况统计

拜城矿区情况	矿区面积	采矿权有效期
第一煤矿	0.85	2008.9~2018.9
察尔齐煤矿	3.18	2008.3~2018.3
托克逊煤矿	1.93	2007.8~2017.8
宏远煤矿	1.47	2006.8~2012.8
宏鑫煤矿	1.72	2006.8~2012.8
东兴泰煤矿	2.73	2008.5~2018.5
城镇煤矿	2.03	2008.8~2018.8
弘扬煤矿	3.59	2008.9~2018.9
弘利煤矿	0.61	2008.1~2017.7
合计	18.13	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

国际煤焦化公司通过对拜城地区煤矿的整合，拥有 9 个矿区，煤炭资源储量接近 1.5 亿吨，其中 80% 为焦煤，20% 为无烟煤。目前部分煤矿处于技改阶段，煤炭产能近 100 万吨/年。但由于矿多体量小，生产管理难度较大，2009 年受当地其他煤矿安全事故频发等因素的影响，在一定程度上影响了煤炭生产，2009 年煤焦化公司仅生产原煤 64.75 万吨。

图 1：股权转让前国际煤焦化公司股权结构



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：国际煤焦化公司财务状况

国际煤焦化财务状况(亿元)	总资产	净资产	营业收入	利润总额	净利润
2010 年 12 月 31 日	12.73	5.09	4.12	0.37	0.27
2011 年 6 月 30 日	12.36	5.84	2.81	0.80	0.73

资料来源：公司资料，长江证券研究部

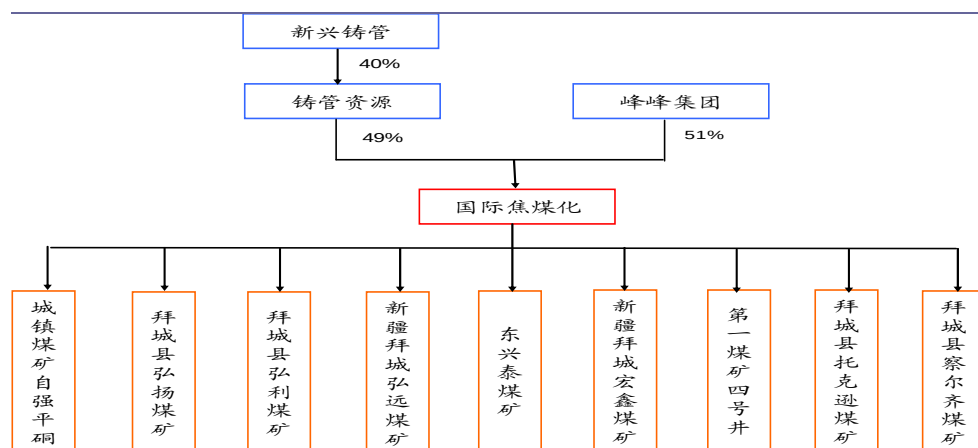
而股权受让方峰峰集团长期从事煤矿建设、开采，拥有丰富的煤矿生产管理经验和技術、人才优势，其愿意参与并主导国际煤焦化的运营和后续升级改造。

表 3：峰峰集团财务状况

峰峰集团财务状况(亿元)	总资产	净资产	营业收入	净利润
2010 年 12 月 31 日	255.70	74.32	656.13	9.83

资料来源：公司资料，长江证券研究部

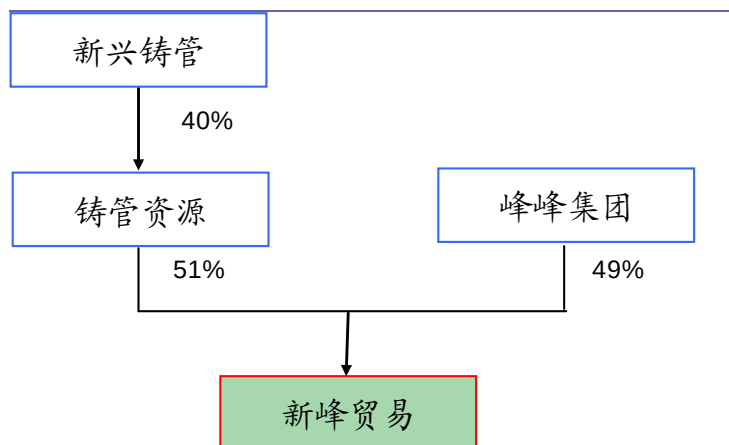
图 2：股权转让后国际煤焦化公司股权结构



资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据公司公告，**峰峰集团将发挥其在煤炭采掘行业的技术、生产、管理优势，对国际煤焦化及铁热克煤业的九座煤矿实施优化升级改造，力争在两年内通过技改使国际煤焦化煤炭年产能达到 200 万吨，三年内，力争国际煤焦化煤炭年产能达到 340 万吨。**

通过转让股权的方式引入战略伙伴峰峰集团，在借鉴其煤矿生产、管理经验优势的基础上，公司对拜城煤矿资源的开发和利用有望得到显著提速。

图 3：双方新设贸易公司报销煤焦化产品


资料来源：公司资料，长江证券研究部

此次合作将发挥铸管资源在煤焦化行业的技术优势和管理优势，发挥峰峰集团在煤矿建设、生产、管理方面的技术和资源优势，加快国际煤焦化技术改造和产业升级。这既满足了铸管资源在新疆地区钢铁生产原燃料配置的需要，又实现了峰峰集团煤炭产业整体战略布局，在双赢的基础上，实现国际煤焦化公司的快速发展。

不过，此次交易完成后，国际煤焦化不再纳入铸管资源的合并范围，新兴铸管的权益资源量也有所稀释。

第二，加快资源整合开采步伐，资源贡献有望逐步释放

公司目前掌控的资源主要有部分铁矿与煤矿：

- 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%。本次重组后，铸管资源将持有煤焦化公司 49%的股权，与峰峰集团共同发展新疆焦化业务。
- 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%。

表 4：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	金特钢铁	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
		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	AEI	Roche Bay 项目	3	2012 年形成 100 万吨铁精粉产能, 矿山寿命 20 年

Tuktu 项目 阿拉斯加项目				所有相关采矿权 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	1.5 亿吨	目前产能 100 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

我们对煤焦化公司的业绩贡献情况进行简单预测，主要的假设如下：

- 由于数据较为匮乏，我们目前掌握的数据来看，国际煤焦化目前产能约为 100 万吨，2009 年原煤产量为 65 万吨。据此假设 2010-2013 年产量分别为 70 万吨、100 万吨、200 万吨、340 万吨；
- 根据简单估算的吨煤盈利数据，对后面几年盈利数据进行假设，简单假定为 150 元/吨；

据此测算，我们估算的国际煤焦化公司 2011-2013 年的业绩贡献将分别为 0.02 元、0.03 元和 0.05 元。

当然，由于数据不足，这一测算结果与实际情况难免存在较大出入。测算的意义在于，通过数据印证公司所掌握的资源情况虽然目前贡献业绩增量有限，但在未来某一个时间点可能会出现一个集中爆发式的增长，从而成为业绩增长的重要增量。

表 5：煤焦化公司未来几年的业绩贡献预测

国际煤焦化业绩贡献	2010	2011Z	2011E	2012E	2013E
净利润	0.27	0.73	1.50	3.00	5.10
产能	100	100	100	200	340
产量假设	70	50	100	200	340
对应吨净利	39	146	150	150	150
铸管对铸管资源持股	40%	40%	40%	40%	40%
铸管资源对煤焦化持股	49%	49%	49%	49%	49%
公司最新股本	19.17	19.17	19.17	19.17	19.17
对应 EPS 业绩贡献	0.00	0.01	0.02	0.03	0.05

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，主业提供保障：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 6：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 7：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 8：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。

表 9: 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 10: 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

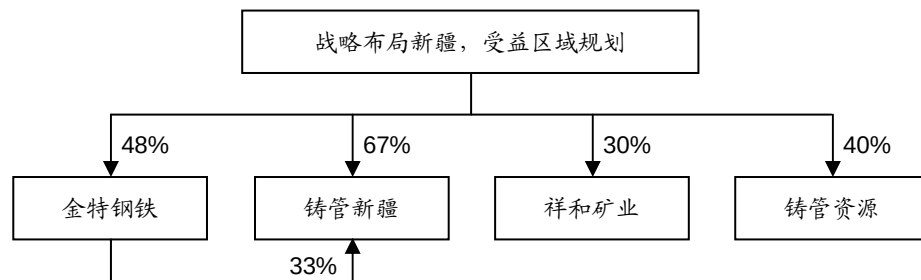
资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

第四, 积极布局新疆战略, 努力进行产业链的延伸, 深加工项目后期有望成为重要增量

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。

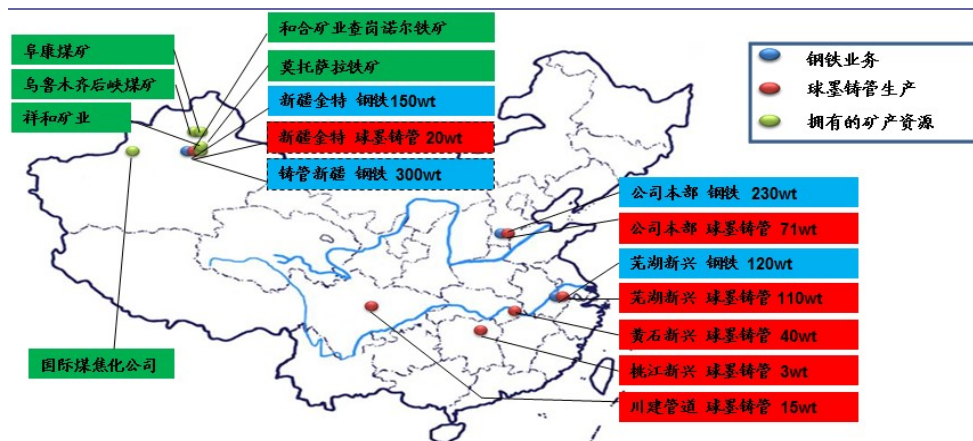
- ✓ 公司目前在新疆的布局主要有以下几个部分:

图 4：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 5：公司积极布局新疆是“十二五”期间重要战略目标之一



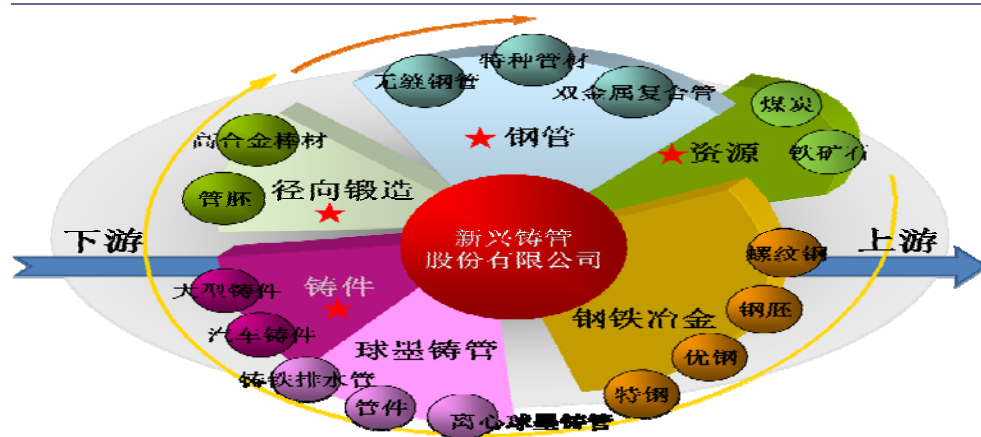
资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ **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；**

而努力向上游资源扩张的同时，公司还在积极的布局深加工项目，未来深加工项目的逐步释放将成为继资源之外的第二大业绩增量。

- 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 6：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

第五，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	13.54	11.98	10.15	8.15
筹资成本	514	-474	-501	-525	PEG	0.73	0.65	0.55	0.44
其他	-1028	0	0	0	PB	1.74	1.55	1.37	1.20
筹资活动现金流净额	1843	-264	-1199	-1616	EV/EBITDA	7.94	5.55	4.53	3.46
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。