

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

承诺注入铁矿石资源，完善产业链提升盈利能力

事件描述

河北钢铁今日公告《关于河北钢铁集团有限公司承诺注入铁矿石业务资产有关事项的公告》，河北钢铁集团作出承诺，将其持有的铁矿石业务及相关资产注入上市公司。

事件评论

第一，承诺在公开增发收购邯宝公司完成后立即启动将集团控制的铁矿石资源注入上市公司

河北钢铁集团目前掌控的国内铁矿石资源量约 50 亿吨，2011 年计划铁精粉产量约 700 万吨，根据规划目前公司矿业项目正在陆续建设投产，远期目标 2015 年产能可达到 3500 万吨。公司公告，为减少关联交易，完善上游产业链，河北钢铁集团计划将所拥有的铁矿石业务资产以公平合理的市场价格注入上市公司，主要的承诺事项有：

- ✓ 河北钢铁集团将积极为铁矿石业务资产注入创造有利条件，并在本次公开增发收购邯宝钢铁有限公司完成后立即启动注入程序；
- ✓ 首批力争在 2012 年 12 月 31 日之前将权属清晰、有利于提升上市公司盈利能力的铁矿石业务资产注入本公司，主要包括司家营铁矿、黑山铁矿、石人沟铁矿等，预计资源储量不低于 10 亿吨、铁精粉产能不低于 700 万吨/年；
- ✓ 其后将随着条件成熟继续注入，直至铁矿资产全部进入上市公司。

河北钢铁集团矿业有限公司是河北钢铁集团的全资子公司，总部位于河北省唐山市。2008 年 9 月由原唐钢集团和邯钢集团所属矿山整合组建而成，是以铁矿石采选加工为主业、辅以矿建、矿机、冶炼、运输等产业的国有大型冶金矿山企业，东临渤海，西依太行，北入燕山，中居冀东资源富饶之地，享有得天独厚的资源条件和区位优势。主导产品有：铁精粉、钼精粉、白云石粉、铁合金等。矿业公司目前掌握铁矿石资源总计 52.06 亿吨，到“十二五”末规划国内资源掌控量 72 亿吨，国外资源量 8 亿吨。现有直属公司、矿山 19 个，分布在全省 6 个城市及内蒙古自治区。目前具备铁精粉产能 740 万吨，计划在建 715 万吨，预计 2015 年铁精粉产能可达到 3500 万吨。2009 年与 2010 年生产铁精粉 522 万吨与 566.5 万吨，分别实现利润总额 2.69 亿元和 15.78 亿元。

图 1：河北钢铁集团矿业公司主要矿产资源分布



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 1：河北钢铁集团矿业公司目前掌握约 50 亿吨铁矿石资源

矿区名称	储量 (亿吨)	目前铁精粉产能 (万吨)	规划产能 (万吨)	持股比例
石人沟铁矿	1.81	42	126	100%
棒磨山铁矿	0.02	40	40	100%
红山铁矿	0.34	-	-	65%
庙沟铁矿	0.54	70	80	100%
司家营一期	6.3	255	255	60%
司家营二期	6.3	90	520	100%
尹峪铁矿	3	-	-	-
司家营南区	17.06	-	645	100%
马城铁矿	10.44	-	1112	100%
青龙山铁矿	3.65	-	-	-
近北庄铁矿	0.57	42	42	100%
庞家堡铁矿	0.31	-	-	100%
陈家窑铁矿	0.13	-	30	45%
黑山铁矿	0.24	68	93	100%
东大洼-压青地	1.07	-	-	-
中关铁矿	0.93	-	160	70%
独山城铁矿	1.55	8	120	77%

于城铁矿	0.16	-	25	51%
黄田铁矿	0.01	-	-	-
马营磷铁矿	0.06	-	-	-
彭店子铁矿	0.7	-	-	-
常峪铁矿	1.25	-	152	41%
柏泉铁矿	超贫矿 0.16	17	40	100%
宏大铁矿	超贫矿 0.76	55	60	46%
合计	50.14	687	3,500.00	-

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：矿业公司已取得采矿权属（证）铁矿资源情况表

矿业公司已取得采矿权属（证）铁矿资源情况表				
序号	矿区名称	储量（亿吨）	所属区域	备注
1	司家营北区	6.3	唐山滦县	采矿证开采期 2005 年-2035 年
2	石人沟铁矿	0.78	唐山遵化市	采矿证开采期 2009 年-2014 年
3	棒磨山铁矿	0.022	唐山迁安市	采矿证开采期 2010 年-2011 年
4	庙沟铁矿	0.14	秦皇岛青龙县	采矿证开采期 2009 年-2014 年
5	中关铁矿	0.93	邢台沙河市	采矿证开采期 2009 年-2024 年
6	黑山铁矿	0.243	承德承德县	采矿证开采期 2009 年-2014 年
7	庞家堡铁矿	0.063	张家口宣化区	采矿证开采期 2009 年-2014 年
8	近北庄铁矿	0.5	张家口宣化区	采矿证开采期 2009 年-2014 年
9	于城界内	0.08	涿源县-易县	采矿证开采期 2009 年-2014 年
10	司经营南区	17.06	唐山滦县	采矿证开采期 2010 年-2040 年
12	黄田铁矿	0.0095	张家口赤城县	采矿证开采期 2009 年-2013 年
13	柏泉铁矿	超贫矿	承德平泉县	采矿证开采期 2010 年-2015 年
14	宏大铁矿	超贫矿	内蒙宁城县	
合计	合计 26.127 亿吨；白云石 2300 万吨；另承德地区柏泉、宏大尚掌控超贫磁铁矿 9259 万吨。			

注：对于即将到期的采矿权公司正在向河北省国土资源厅申请办理采矿权接续手续。

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3：矿业公司已取得协议出让批复正在申办矿业权的铁矿资源情况表

矿业公司已取得协议出让批复正在申办矿业权的铁矿资源情况表				
矿区名称	储量（亿吨）	所属区域	备注	
马城铁矿	10.44	唐山滦南县	矿区范围申请已报国土资源部待批	
司家营北区扩界（含尹峪铁矿）	3.00	唐山滦县	矿区范围申请已报国土资源部待批	
红山铁矿	0.34	唐山迁安市	采矿权设置方案已取得河北省政府批复	
石人沟铁矿扩界	1.03	唐山遵化市	采矿权设置方案已取得河北省政府批复	
庞家堡铁矿扩界	0.25	张家口宣化区	采矿权设置方案已通过审查，待报河北省政府	
陈家窑铁矿	0.13	张家口赤城县	采矿权设置方案已通过审查，待报河北省政府	
独山城铁矿	1.55	保定涿源县	与涿源县政府洽谈 6 个矿权设置划分，形成统一意见后委托编制整合设置方案报批。并先期与其中广汇公司洽谈合作	
庙沟铁矿扩界	0.40	秦皇岛青龙县	采矿权设置方案已取得河北省政府批复	
黑山铁矿整合（含东大洼-压青地）	1.07	承德市承德县	已签署合作协议，矿区范围申请已报河北省国土资源厅待批	

马营磷铁矿	0.06	承德市承德县	待签署合作协议, 矿区范围申请已报承德市国土资源局待批
于城铁矿界外	0.08	涿源-易县	正在与原承包开采方洽谈合作开发协议, 并对我方资源和他方资产进行评估。签署协议后组织补充勘探
青龙山-庆庄子	3.65	唐山滦县	正在申办探矿权, 待唐山市、滦县政府出具核查意见
彭店子铁矿	0.70	唐山迁安市	正在申办探矿权, 迁安市政府明确表示相反意见, 正在协调之中
常峪铁矿	1.25	唐山滦县	已签署合作协议, 12月8日已完成公司组建, 正在办理探矿权转让更名, 与合作方向国土资源部申办探转采
近北庄铁矿扩界	0.07	张家口宣化区	采矿权设置方案待评审
合计	24.02		

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

第二, 产业链战略延伸, 远期盈利能力将明显增强

根据此次公告, 首批资源注入计划将在增发收购邯宝公司方案完成后立刻启动。我们基于以下假设, 对公司远期盈利能力进行简单测算:

第一步: 公开增发收购邯宝公司后, 公司短期业绩可能面临一定摊薄;

- 对原河北钢铁股份公司盈利假设参考我们之前估值模型中的预测数据, 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.19 元、0.24 元与 0.31 元, 对应吨钢净利分别为 51 元、65 元和 83 元;
- 按照公司公开披露信息, 2009 年与 2010 年前三季度邯宝公司实现净利润分别为 2.73 亿元、2.80 亿元。结合近两年国内市场环境变化对 2010-2013 年公司净利润综合假定为 3.5 亿元、4 亿元、5 亿元, 对应吨钢净利分别为 69 元、78 元、98 元和 118 元;
- 综合来看, 完成公开增发后的新河北钢铁 3000 万吨钢铁资产 2011-2013 年吨钢净利的假设分别为 56 元、67 元、86 元。我们对同期宝钢吨钢净利假设分别为 281 元、313 元、372 元; 武钢分别为 132、176、259 元; 鞍钢分别为 14 元、67 元、119 元。考虑到河北钢铁还拥有 32.51% 司家营一期股权, 因此总的盈利预测已经很保守;
- 假定此次增发方案收购邯宝公司定价为最近一期审计后的每股净资产 4.34 元/股, 则对应募集 160.15 亿元资金所需要增发的股本为 36.90 亿股。

经过简单测算, 虽然目前邯宝吨钢盈利高于股份公司, 但由于收购 PB 高于股份公司目前 PB, 因此增发收购邯宝公司完成后, 短期股份公司业绩可能面临约 15% 左右幅度的摊薄。

表 4: 邯宝公司基本财务信息

邯宝公司	2009	2010 前三季度
资产负债表信息		
总资产	241.07	270.46
总负债	121.99	148.59
净资产	119.08	121.87
资产负债率	50.60%	54.94%
利润表信息		
营业收入	115.86	134.09
利润总额	2.73	3.42
净利润	2.73	2.80
营业利润率	2.36%	2.55%

净利润率	2.36%	2.09%
------	-------	-------

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 5：收购邯宝公司后，短期公司盈利能力可能面临一定摊薄

增发后业绩测算（原股份+邯宝）	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
原股份公司净利润	9.44	14.11	12.96	16.58	21.27
原有股本	68.77	68.77	68.77	68.77	68.77
原股份公司 EPS	0.14	0.21	0.19	0.24	0.31
——同比增长率		49.42%	-8.13%	27.92%	28.27%
邯宝公司净利润	2.73	3.50	4.00	5.00	6.00
——同比增长率		28.21%	14.29%	25.00%	20.00%
假定增发价	4.34	4.34	4.34	4.34	4.34
计划募集资金	160.15	160.15	160.15	160.15	160.15
对应股本增加	36.90	36.90	36.90	36.90	36.90
增发后合计总股本	105.67	105.67	105.67	105.67	105.67
新股份公司（原股份+邯宝）EPS	0.12	0.17	0.16	0.20	0.26
摊薄后业绩相比之前下降幅度		-18.78%	-14.84%	-15.29%	-16.56%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二步：铁矿石资源注入将大幅提升盈利能力；

公司承诺首批矿石注入计划在 2012 年底前完成，假定能按期结束，我们对 2012 年的股份公司进行简单盈利预测如下：

- **注入矿山的产量：**我们根据公司公告信息来预测产量数据，公司公告首批注入计划的铁精粉产能不低于 700 万吨/年，因此对 2011-2013 年该部分首批计划注入的矿山所对应的产量简单假设为 700 万吨、730 万吨、750 万吨。由于司家营一期项目产能约 255 万吨/年，而河钢矿业公司对一期项目的持股比例仅为约 27.7%，在简单扣除测算，资源注入成功后对应 2011-2013 年权益产量可增加 516 万吨、546 万吨、566 万吨；

表 6：司家营矿业公司一期项目股权结构

司家营矿业公司股权结构	河北钢铁	集团矿业公司	竟鼎实业	中冶京唐	合计
权益占比	32.51%	27.76%	25.28%	14.45%	100.00%

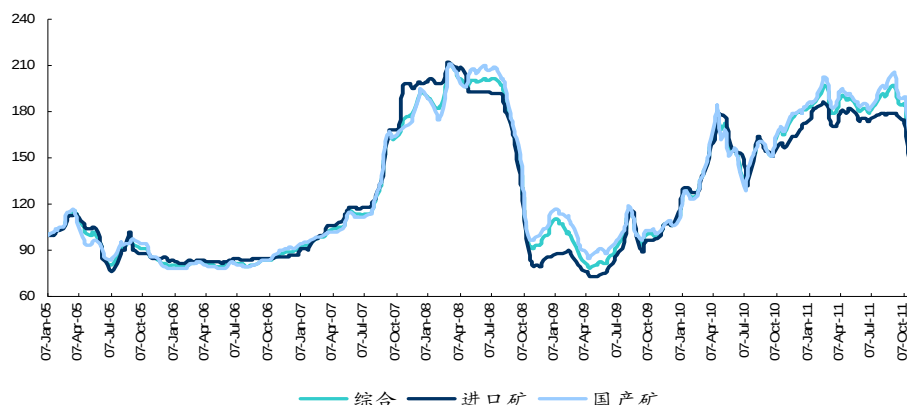
资料来源：公司资料，长江证券研究部

- **注入矿山的盈利：**从历史数据来看，2010 年、2011 上半年矿业公司吨矿税前利润大约为 279 元/吨、378 元/吨，综合考虑未来一段时间铁矿石价格变化情况，对 2011-2013 年吨矿净利润简单假设为 250 元/吨、220 元/吨、200 元/吨；

表 7：过去两年矿业公司税前吨矿利润测算

吨矿利润	2009	2010	2010Z
税前利润总额	2.69	15.78	11.56
铁精粉产量	522	566.5	306
吨矿税前利润	51.53	278.55	377.78

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 2：铁矿石价格的变化情况


资料来源：公司资料，长江证券研究部

- **注入矿山的定价：**公司公告称首批注入的矿山预计资源储量不低于 10 亿吨，我们简单假定注入资源储量就为 10 亿吨。由于公司并未公告 10 亿吨储量所对应的净资产情况，因此参考其他上市公司收购矿石资源的吨储量定价情况进行简单假设相对较为可行。从目前国内上市公司的资源收购情况来看，吨储量评估价格为 5~30 元/吨不等。我们倾向认为，按照每吨资源储量 10 元定价较为合理；

表 8：目前上市公司收购铁矿石资源的信息不完全统计

资源情况 对比	资源储量 (万吨)	可采储量 (万吨)	原矿品 味	精矿品位	精矿成本 (元/吨)	收购时评估价 格(亿元)	单位储量价 格(元/吨)	备注
金岭矿业	3,330	2,436	51.24%	66.50%	520	10.88	32.67	
凌钢股份	6,678	4,349	30.78%	69.50%	480	20.19	30.23	
酒钢宏兴	42,000	35,000	36%	53%	290	6.76	1.61	采矿权评估 价值
西宁特钢	30,000	26,000	33%	61%-63%	500			
南钢股份	10,000	9,100	28.83%	67%	430			
方大炭素	4,620	3,658	35%	66%	320	12.06	26.64	
创兴置业	10,900	7,450	30.55%	64%	450	1.43(48%)	2.73	1、未考虑权 益；2 矿业公 司主要资产 是以采矿权 为主的无形 资产
广东明珠	6,000	5,100	43%	62%	200	2.87(19.90%)	24.04	
攀钢钒钛	496,800	212,750						
——攀钢矿业	130,000	75,000	29.14%					
——鞍千矿业	115,000	40,000	28.78%			49.01	4.26	原矿品位较 低

——卡拉拉	251,800	97,750	36.50%			49.34	1.96	1、采矿权，需后续基建投入；2、品位较低；3、未考虑权益
大成股份-华联矿业	8,200	5,000				8.00	9.76	
——韩旺铁矿 卧虎山矿段	5,657	3310(露天 974/地下 2336)	34.92%			6.52	11.53	采矿权评估 价值
——下沟铁矿	2,096	1,381	35.49%			1.44	6.87	采矿权评估 价值
——东长旺-马 家沟	139	74	32.91%			0.04	2.89	探矿权评估 价值
包钢股份	66,700					20.00	3.00	采矿权评估 价值
本钢板材 ——徐家堡 子铁矿	20,887	14,150	29.22%	68.50%	534.10	13.00	6.22	采矿权评估 价值
方大特钢 ——新余中 亿矿业		300	17%	63.50%		0.12		
方大特钢一分 宜东杭矿业		131.45	17%	63.50%		0.20		
方大特钢一峡 江金海矿业			7%	56.50%		0.10		
方大特钢一峡 江金溪矿业				63.50%		0.11		
方大特钢一阮 南恒顺矿业		445.21				0.16		
方大特钢一同 达铁选	2321.47	1999.34	31.39%			5.46	33.60	
方大特钢一柳 州兴龙	1318.81		32.32%			1.4	15.17	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

➤ **注入矿山的形式：**注入铁矿石资源究竟会是直接采用现金收购还是定向增发方式，目前还不得而已。不过考虑到矿山总量偏大，我们认为通过定向增发等融资方式来收购可能性更大。综合考虑，我们假定在收购矿山时依然按照每股净资产附近定价，为 4.5 元/股；

表 9：收购邯宝后新公司每股净资产

合并邯宝后	每股净资产测算
当前每股净资产（未审计）	4.43

当前总股本	68.77
当前净资产总计	304.65
邯宝公司净资产	120.19
收购邯宝后公司总计净资产	424.84
收购邯宝后公司总股本	105.67
收购邯宝后公司每股净资产	4.02

资料来源：公司资料，长江证券研究部

在以上假设的情况下，首批铁矿石资源注入完成后，2011-2013 年新的河北钢铁 EPS 分别为 0.23 元、0.26 元与 0.30 元，盈利能力出现明显提升。我们对收购价格进行了敏感性分析，发现与矿价类似，收购价格的高低对未来业绩影响同样显著。

表 10：假定邯宝与此次承诺注入的资源全部注入完毕，则对应的盈利预测情况

公开增发后业绩测算（原股份+邯宝）	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
公开增发后合计总股本（亿股）	105.67	105.67	105.67	105.67	105.67
新股份公司（原股份+邯宝）EPS	0.12	0.17	0.16	0.20	0.26
注矿后业绩测算（原股份+邯宝+注矿）	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
首批注入矿山的产量（万吨）			700	730	750
司家营一期产能（万吨）			255	255	255
河钢矿业公司对司家营一期持股比例			27.70%	27.70%	27.70%
首批矿山注入增加的权益产量（万吨）			516	546	566
对应吨矿净利（元）			250	220	200
——同比变化				-12.00%	-9.09%
注入矿山所增加的净利润（亿元）			12.89	12.00	11.31
注入矿山的储量（亿吨）				10.00	
以不同评估价格进行测算（原股份+邯宝+部分铁矿石）	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
评估价格 1：每吨=10 元				10	
对应评估后净资产（亿元）				100.00	
假定发行价格（元）				4.50	
注矿增加的股本（亿股）				22.22	
注矿后净利润总额（亿元）			29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）			127.89	127.89	127.89
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS			0.23	0.26	0.30
评估价格 2：每吨=5 元				5	
对应评估后净资产（亿元）				50.00	
假定发行价格（元）				4.50	
注矿增加的股本（亿股）				11.11	
注矿后净利润总额（亿元）			29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）			116.78	116.78	116.78
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS			0.26	0.29	0.33
评估价格 3：每吨=7 元				7	
对应评估后净资产（亿元）				70.00	
假定发行价格（元）				4.50	
注矿增加的股本（亿股）				15.56	

注矿后净利润总额（亿元）	29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）	121.23	121.23	121.23
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS	0.25	0.28	0.32
评估价格 4: 每吨=15 元		15	
对应评估后净资产（亿元）		150.00	
假定发行价格（元）		4.50	
注矿增加的股本（亿股）		33.33	
注矿后净利润总额（亿元）	29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）	139.00	139.00	139.00
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS	0.21	0.24	0.28
评估价格 5: 每吨=20 元		20	
对应评估后净资产（亿元）		200.00	
假定发行价格（元）		4.50	
注矿增加的股本（亿股）		44.44	
注矿后净利润总额（亿元）	29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）	150.12	150.12	150.12
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS	0.20	0.22	0.26
评估价格 6: 每吨=30 元		30	
对应评估后净资产（亿元）		300.00	
假定发行价格（元）		4.50	
注矿增加的股本（亿股）		66.67	
注矿后净利润总额（亿元）	29.85	33.58	38.58
注矿后总股本（亿股）	172.34	172.34	172.34
新股份公司（原股份+邯宝+注矿）EPS	0.17	0.19	0.22

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

暂不考虑增发方案以及未来可能资源注入的影响，预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.19 元和 0.24 元，维持“谨慎推荐”评级。

公司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	116919	126878	133766	135463	货币资金	5274	12688	13377	13546
营业成本	108570	117709	123864	125021	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	8349	9170	9902	10442	应收账款	856	1031	1087	1100
% 营业收入	7.1%	7.2%	7.4%	7.7%	存货	22406	24146	25408	25645
营业税金及附加	184	200	211	214	预付账款	5889	6345	6677	6740
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	4	5	6	6
销售费用	583	634	669	677	流动资产合计	45884	56649	59664	60313
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	4501	4821	5083	5148	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	长期股权投资	1841	1841	1841	1841
财务费用	1764	1649	1581	1389	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	1.5%	1.3%	1.2%	1.0%	固定资产合计	56591	53964	51054	47890
资产减值损失	7	29	9	2	无形资产	348	331	314	298
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	329	0	0	0	递延所得税资产	150	7	2	1
营业利润	1639	1836	2348	3012	其他非流动资产	124	124	124	124
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.8%	2.2%	资产总计	104938	112916	112999	110467
营业外收支	25	0	0	0	短期贷款	23573	24764	21201	16281
利润总额	1664	1836	2348	3012	应付款项	22060	23952	25205	25440
% 营业收入	1.4%	1.4%	1.8%	2.2%	预收账款	11797	12815	13510	13682
所得税费用	180	459	587	753	应付职工薪酬	339	353	371	374
净利润	1484	1377	1761	2259	应交税费	-2370	26	32	39
归属于母公司所有者					其他流动负债	2789	3074	3235	3266
的净利润	1410.8	1296.1	1658.0	2126.7	流动负债合计	58188	64984	63554	59082
少数股东损益	73	81	103	133	长期借款	10799	10799	10799	10799
EPS (元/股)	0.21	0.19	0.24	0.31	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	4973	4973	4973	4973
经营活动现金流净额	1749	9736	7819	8452	负债合计	73961	80756	79327	74855
取得投资收益	101	0	0	0	归属于母公司	29431	30533	31942	33750
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	1546	1627	1730	1863
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	30977	32160	33672	35613
固定资产投资	-6319	-1669	-1738	-1655	负债及股东权益	104938	112916	112999	110467
其他	192	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-6128	-1669	-1738	-1655		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.205	0.188	0.241	0.309
股权融资	0	0	0	0	BVPS	4.28	4.44	4.64	4.91
银行贷款增加 (减少)	577	1190	-3563	-4920	PE	19.50	21.22	16.59	12.93
筹资成本	2354	-1844	-1830	-1708	PEG	1.33	1.45	1.13	0.88
其他	-4812	0	0	0	PB	0.93	0.90	0.86	0.82
筹资活动现金流净额	-1882	-653	-5393	-6628	EV/EBITDA	7.60	6.46	5.37	4.44
现金净流量	-6261	7414	689	170	ROE	4.8%	4.2%	5.2%	6.3%

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。