

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

产业链战略延伸，扩大资源掌控

事件描述

西宁特钢发布公告，公司与青海省第三地质矿产勘查院共同出资设立青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司，与青海省第四地质矿产勘查院共同出资设立青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司，共同对青海矿资源进行勘探、开发。2011年11月17日，公司与三勘院签署了《青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司出资协议》；与四勘院签署了《青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司出资协议》。

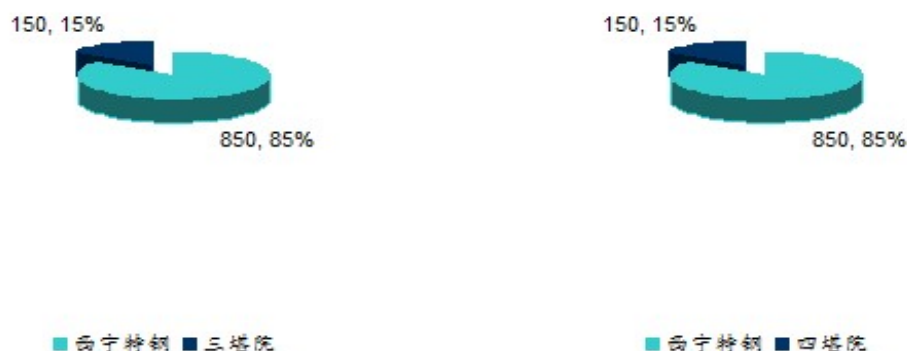
事件评论

第一，扩大资源开发力度，继续战略延伸上游

为加快实现公司发展战略，公司与青海省第三地质矿产勘查院共同出资设立青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司，与青海省第四地质矿产勘查院共同出资设立青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司，共同对青海矿资源进行勘探、开发。2011年11月17日，公司与三勘院签署了《青海西钢野马泉矿业开发有限责任公司出资协议》；与四勘院签署了《青海西钢它温查汉西矿业开发有限责任公司出资协议》。

按照协议，西宁特钢对两个合资公司分别出资 850 万，占注册资本的 85%，三勘院与四勘院分别对相应合资公司出资 150 万，占比 15%。双方按比例分期出资，首次出资 200 万，余额于 2013 年 11 月 8 日前缴清。

图 1：合资公司中持股比例的分配



资料来源：公司资料，长江证券研究部

在西宁特钢已经掌控了一定资源的情况下，此次协议的签订进一步印证了公司在做强特钢主业的同时，战略布局上游资源的决心与态度。

图 2：西宁特钢所掌控的主要资源分布图



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 1：公司所拥有的资源情况一览，具备较强的资源优势

矿产名称	储量（亿吨）	设计产能	年产能力	所属公司	公司实际控制比例	矿石平均品位
大红山铁矿	1.03	210wt	70wt 铁精粉	肃北博伦	70%	38%
肃北七角井钼矿	0.17	矿石 50wt	1000 吨 V2O5	肃北博伦		0.386%-0.730%
白山泉铁矿	0.47	原矿 150wt	50wt 铁精粉	哈密博伦	100%	31.76%
洪水河铁矿	0.12					30%-45%
磁铁山铁矿	0.35		80wt 铁精粉	西钢矿业	100%	30%-40%
胜利铁矿	0.02					35%-48%
大沙龙铁矿	0.18					30-40%
木里煤田江仓矿区	6.40		300wt 焦煤（一期 120wt）	江仓能源	35%（实际控制人）	

资料来源：公司资料，长江证券研究部

因为公司尚未披露对野马泉和它温查汉西矿区的详细情况，因此我们只能就目前所能掌握的资料进行初步分析，无法确定以下的矿区信息全部完整、准确以及公司实际控制以上两个矿区的具体情况。

✓ 野马泉矿业：

野马泉铁矿区位于格尔木市西部 60 公里处，北西距茫崖约 100 公里，属格尔木市乌图美仁乡管辖。一般海拔高 3800 米，交通不方便。铁矿区铁矿体多为盲矿体，均沿该区北西西或近东西向主断裂带出露之中酸性岩浆与震旦系、石炭系碳酸盐地层的接触带断续分布。证实了该地区是以铁为主的内生金属矿床成矿有利地带，平均含铁品位 30-40%，属自熔性矿石和碱性矿石，肯定了该区铁矿具有一定远景。

根据目前所掌握的最新信息来看，格尔木市野马泉地区铁多金属矿初步估算铁矿石量 2615 万吨，铜铅锌资源量 25.2 万吨，矿床规模已达中型。

表 2：野马河矿区基本信息初步整理

名称	位置	地质矿产概况	规模
尕斯格铁矿	格尔木市西北 318 千米	赋矿地层为潭间山群下岩组，其岩性主要有：硅质岩夹砂岩、硅质泥质岩、泥质岩、大理岩等。矿区共圈出 47 个矿体，	大型

野马泉铁矿	肯德可克东 30 千米	长 100-400 米，厚 3-50 米，以磁铁矿为主，品位 51.73%，富铁矿表内 D 级 3967.1 万吨。 矿体产于石炭纪的碳酸盐岩与岩体接触带中，共见 18 层磁铁矿体，厚 1.05-31.94 米，品位 28.34-43.13%，表内 D 级 1489.0 万吨。	中型
五一河铁矿	巴音格勒河西，距野马泉 27 千米	矿体产于石炭纪的碳酸岩与岩体接触带中，分南北二个矿带，以南矿带为主。长 64-754 米，厚 0.43-4.59 米，品位 28.21-31.60%，表内 D 级 265.3 万吨。	小型
群力铁矿	野马泉西南 13 千米	南矿带北西西向，长 1405 米，厚 0.65-3.69 米，北矿带近南北向，长 1215 米，厚 2.0-6.53 米，以磁铁矿、镜铁矿为主，品位 46.75%，表内 D 级 101.0 万吨。	小型

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 3：野马河矿区矿石多元素化学分析结果表

矿石多元素化学分析结果表							
分析项目	TFe	SiO ₂	MgO	CaO	Al ₂ O ₃	S	Zn
含量	35.29%	25.40%	14.20%	12.70%	6.51%	1.35%	1.27%
分析项目	K ₂ O	MnO	P ₂ O ₅	TiO ₂	PbO	CuO	V ₂ O ₅
含量	0.64%	0.35%	0.22%	0.19%	0.08%	0.03%	0.01%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 4：野马河矿区铁矿石物相分析结果表

铁矿石物相分析结果表						
矿物相态	磁铁矿	赤、褐铁矿	碳酸铁	硅酸铁	硫化铁	合计
含量(%)	31.44%	1.65%	0.40%	1.05%	0.75%	35.29%
占有率(%)	89.10%	4.68%	1.13%	2.97%	2.12%	100.00%

资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 它温查汉西矿业：

📍 主要地理位置与基本概况概述，目前提交储量合计超过 4000 万吨；

它温查汉铁多金属矿位于青海省格尔木市，行政区划属格尔木市乌图美仁乡管辖，矿区地处那棱郭勒沙丘，区内海拔在 2950m 左右。矿床经 200×70 - 160m 网度的钻探工程，已基本得到控制，铁矿主矿体在 2100m 以上地段已基本圈定，并重视了综合矿产的评价。铁矿石经初选试验及物质成份的研究，Fe、Au 可富集达到工业利用的选矿指标。矿床具有较大的规模远景及工业利用价值。以 Fe1、Fe2 为主要矿体的铁矿床已达详查程度，为矿山建设的总体规划提供了比较充实的基础资料。

矿区 Fe1、Fe2 两大主矿体共提交详查储量 4226 万吨，占全矿区提交详查储量的 92.5%。

➤ Fe1 号磁铁矿体；

Fe1 号矿体是矿区控制最完整、分布最广的磁铁矿体。主要赋存于含石榴石、堇青石的外砂卡岩中，矿体顶部直接与白色中细粒大理岩接触，矿体底部与石榴石、透辉石砂卡岩带接触。该矿体严格受制于中酸性侵入岩与大理岩侵入接触的外砂卡岩带，分布于 11 线~8 线之间和海拔 2680~2300m 的空间范围之内，总体为二向延长的似层状矿体，长 1100m，最大延深 650m，平均厚度 15.84m。

矿体走向近东西，倾向北，倾角在 $29^{\circ} \sim 57^{\circ}$ 之间，总倾角在 45° 左右。在 7 线的 ZK703 孔及 0 线的 ZK006 孔中，该矿体存在真厚为 3.50m 和 4.00m 的夹石，矿体从 0 线向 4 线延伸，并分成南北两个分支，北分支在走向上继续向东延伸至 8 线以东，南分支延伸至 4 线以东 100m 处尖灭。

矿体连续性好，剖面间对应性亦较好，从已掌握的资料可知成矿后断裂对该矿体影响很小。其磁铁矿矿石量 (332+333) 为 1875 万吨，矿体平均品位 33.98%。

➤ **Fe2 号磁铁矿体；**

Fe2 号矿体是矿区最大的磁铁矿矿体，主要赋存于石榴石、透辉石矽卡岩中，部分产于辉绿岩中，矿体顶部围岩为石榴石、透辉石矽卡岩及辉绿岩，底部围岩为斜长花岗岩（钾长花岗岩）、辉绿岩、石榴石、透辉石矽卡岩。该矿体受制于中酸性侵入岩与大理岩侵入接触的内矽卡岩带，呈似层状~大透镜体状，与 Fe1 号矿体近于平行，位于 Fe1 矿体下部，分布于 7 线~4 线之间和海拔 2600~2050m 的空间范围之内，长约 850m，最大延深 600m，平均厚度 19.70m。矿体走向近东西，倾向北，倾角 $27^{\circ} \sim 60^{\circ}$ 之间，总体倾角 45° 左右。

矿体在 0 线的 ZK006 号孔有夹石。矿体受钾长花岗岩（斜长花岗岩）控制，在岩体凹陷部位矿体厚度厚大，品位变富，反之岩体凸起部位矿体变薄，品位变低。

其磁铁矿矿石量 (332+333) 为 2374 万吨，矿体平均品位 34.78%。

 矿石属易选类型：主要矿石类型为磁铁矿，属中等品位铁矿石；

本矿区主要矿石类型为磁铁矿，属中等品位铁矿石，矿石组分较为简单，矿石工业类型较为单一，S 含量 $< 0.1\%$ ，P 含量 $< 0.1\%$ ，TFe/FeO 比值 < 2.7 。

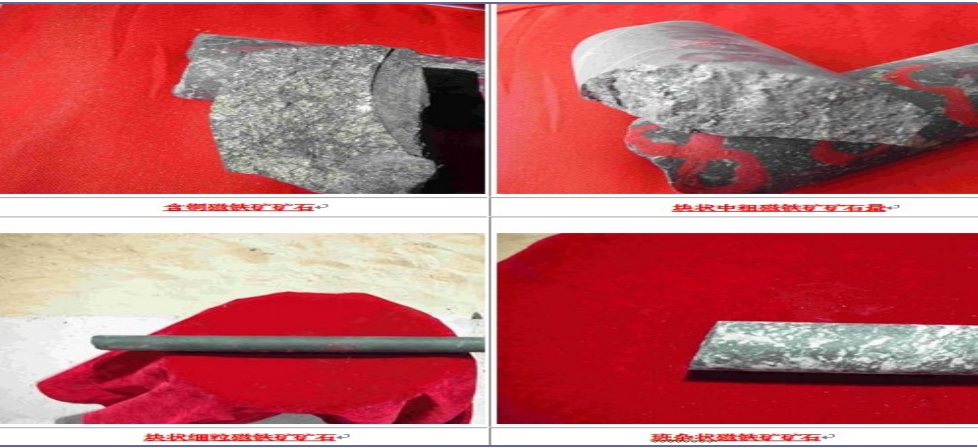
在 2007 年详查阶段性工作中，为初步了解矿石的工业利用概况，主要针对磁铁矿矿石采集了一个初步可选性试验样品，委托国土资源部兰州矿产资源监督检测中心（原甘肃省中心实验室）进行试验，结果如下：

1、经过一段磨细（-200 目占 96.55%）、两段湿式磁选可以使精矿中铁品位达到 63.69%，回收率 84.44%，尾矿中铁品位为 12.17%；

2、对原矿进行试选可使金富集到 15.94g/t，回收率 28.56%。

矿区地处山前平面地区，矿床头部为铜多金属矿体，中下部为磁铁矿矿体。矿体埋深由南部的 220m 向北逐渐加深至 900m 以上。矿层顶板主要为重结晶大理岩，厚度大，岩心完整，裂隙均被方解石脉或岩脉、矿脉所充填。矿体厚度较大，并连续、集中产出。矿体底板为花岗岩类岩石（花岗岩杂岩体）或矽卡岩，岩心完整，裂隙不甚发育，岩心透水及含水性差。矿床分布于侵蚀基准面以下，但含水层下部有多层隔水层的存在，矿体及其围岩致密坚硬，岩石完整，顶底板稳定性好，属工程地质条件较简单的矿床。矿区附近无植被，无人工程活动，地质环境质量属简单类型。从上述分析，矿床工程地质条件应属简单-中等复杂类型。

图 3：它温查汉西矿业部分产品一览



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 4：它温查汉西矿业部分产品一览



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 5：它温查汉西矿业部分产品一览



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 5：矿区主要指标一览

矿产	具体品种	储量
共生铜矿	铜金属量	1.88 万吨

共生钼矿	钼金属量	0.13 万吨
共生锌矿	锌金属量	0.85 万吨
共生铅矿	铅金属量	0.14 万吨
共生金矿	金金属量	0.30 吨
伴生金矿	金金属量	6.12 吨
伴生银矿	银金属量	76.87 吨
伴生铜矿	铜金属量	552.21 吨
伴生钼矿	钼金属量	4.89 吨
伴生锌矿	锌金属量	410.42 吨

资料来源：公司资料，长江证券研究部

相比周边铁矿，该矿具备一定比较优势；

该矿所具有的主要优势主要有：

➤ 交通便利，运输半径合理；

矿区交通便利，青新公路（国家二级公路）由格尔木市西行 205 公里即可达工作区北部，下公路向南西约 3 公里，有便道通往工区，便道小车可通行，载重车辆需拖拉机牵引或转运，格尔木市是青藏铁路中间部位的重要城市，有民用机场可通西宁-北京。

矿区距格尔木市公路运输距离 210 公里；至西宁钢厂公路加铁路总距离长约 900 公里，其中铁路距离为 680 公里。

➤ 土地成本低廉；

矿区为较平坦的山前沙漠戈壁滩，气候干燥寒冷，早晚温差较大，为典型的高原沙漠气候。5—9 月为无霜期，3—6 月为风季，降水量较少，植被极不发育。该区属海西州蒙古族自治区管辖，几十公里半径范围内均无人居住，人烟稀少，外围民族环境单纯，土地成本低廉。

➤ 生产生活用水就地解决；

矿区存在着地下潜流型地下水，区域地下水主要接受那陵郭勒河垂直渗透补给，矿化度低，水质优良，完全能满足矿区生产生活用水的需要。

➤ 工业用电的解决及资费标准；

矿区距青新公路直线距离仅 3 公里。青海省电力公司在建中的 330 千伏输变电线路，沿青新公路，自格尔木至甘森泵站，途径矿区所在地，预计将于 2010 年上半年建成试运行，该输变电工程的建设，给本矿区的生产生活用电提供了现实经济的解决方案。青海为电力资源大省，工业用电成本较内陆省份要低很多，2008 年度格尔木市工业用电的收费标准为 0.34 元/度。

➤ 区域比较优势；

本矿区位于柴达木盆地南缘著名的成矿带——祁漫塔格褶皱带，该成矿带上，现探明的中-大型铁多金属矿区有“肯德可克”、“尕林格”及本矿区“它温查汉”。其中“肯德可克”矿区提交详查铁矿石储量 7700 万吨，为青海省迄今探明的第一大铁矿，“尕林格”储量达 4000 万吨，略小于本矿区。以上三个矿区论，无论是在区域地理环境、交通、开发条件、矿床品质而言，本矿区都具有比较优势，具体信息如下：

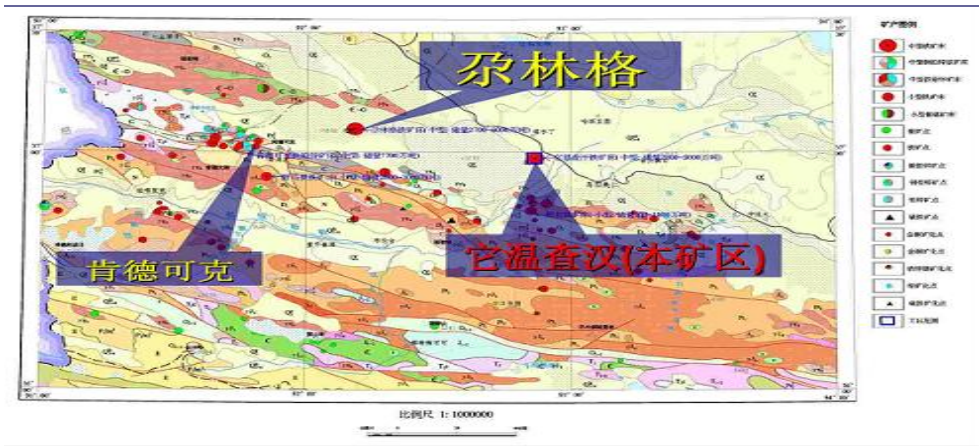
表 6：该矿具备一定比较优势

名次	它温查汉(本矿区)	肯德可克	尕林格
海拔	2950 米	4200 米	3400 米
地貌	平坦的山前戈壁	山地	山地

电力施工距离	3 公里	100 公里	40 公里
水源	就地解决	无水源	无水源
矿体集中度	集中厚大	较分散	较分散
运输半径(至格尔木)	210 公里	360 公里	270 公里

资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 6：周边几个矿区的比较优势分析



资料来源：公司资料，长江证券研究部

随着矿区开发勘探的进一步深入，后期发展仍有可能进一步深入；

➤ 钼的独立成矿前景；

据本详查报告中现有光谱分析结果表明，钼在矿区南部各钻孔中的花岗（斑）岩岩体中含量大于 100ppm 的地段已形成规模较大且连续的钼异常带，化学分析结果最高为 0.37%，平均为 0.07%，且花岗（斑）岩岩体中局部钾化较明显，因此，本详查报告编审组认为，矿区钼矿成矿类型可能为独立的斑岩型钼矿。据现有成矿资料表明，斑岩型钼矿的成矿有品位较低但矿体集中厚大、矿床规模均较大（均为中-大型）的特点，因此，下一步勘查工作中应就矿区钼的独立成矿前景给予足够重视，以求得本矿区重大找矿突破。

➤ 铜、金金属的远景；

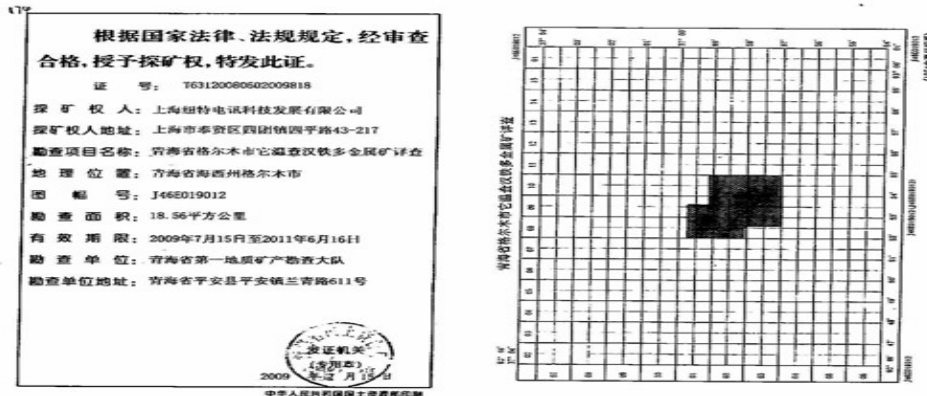
矿区铜、金矿产主要赋存于矿区南部 3 线以东地段，呈带状分布，本次详查采用的网度主要为控制铁矿体用，对于上述多金属矿产的控制网度过稀，对 8 线以东地段也尚未进行控制。此次勘查工作中，虽然对上述矿种的形状、产状、规模及对比连接只是做了初步了解，估算的储量也只能是推断的，但此次详查中所获得的资料，作为对上述多金属矿种进行进一步勘查的依据已相当充分。下一步布设专项勘查工作量，以提高上述矿种的控制程度，并增加提交资源量，从而提高全矿区的经济效益。

➤ 铁矿石量的远景；

据现有资料表明，矿区资源量最大的 Fe2 号矿体（提交 2374 万吨资源量），在 7 线、3 线、0 线、4 线四个剖面上，向下延伸方向上均有十几至几十米的开口，据相关钻孔中三分量磁测井成果资料表明，向下仍有较大规模的延伸。进一步补充勘查时，在上述四条剖面上可布设深孔，继续控制 Fe2 号矿体，以扩大矿区的铁资源量。

综合上述，该成矿带往西，自青海省境内的东昆仑成矿区域，跨越青海、新疆省界进入新疆境内的西昆仑成矿区域，区域内资源开发整合的前景相当可观。青海省人民政府根据国土资源部等十二部委联合发布的《关于进一步推进矿产资源开发整合工作的通知》（国土资发 2009-141 号）的要求，已将祁漫塔格成矿带区域统一规划为整装勘查区，根据资源开发整合的相关文件法规规定，整装勘查区必将成为下一步的整合开发区。

图 7：该矿区探矿权证书一览



资料来源：公司资料，长江证券研究部

需要注意的是，因为目前所掌握的信息量较少，我们暂时无法对这两片矿区对公司业绩贡献进行具体量化，但不可否认的是，此次事件再次反映公司在战略布局上游资源、扩大产业链掌控方面的努力和决心，随着勘探的成熟与后期的开发，我们相信公司控制的资源对业绩贡献将在未来某个时点得到释放。

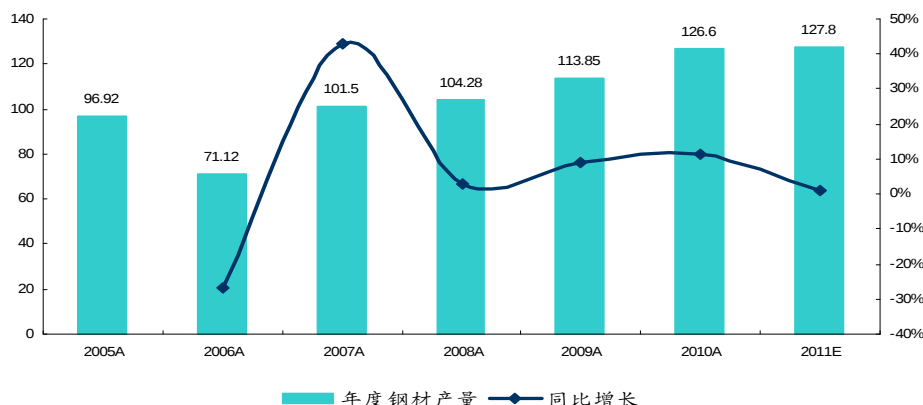
第二，钢铁主业维持稳定，特钢产能约 120 万吨，品种结构调整是主要发展方向

公司目前拥有 110 万吨铁，130 万吨钢以及 120 万吨钢材的生产能力，短期公司特钢产能将维持稳定，品种结构的调整与优化是短期公司在特钢产业方面的重要目标之一。

- ✓ 炼铁：新线 2 座 450m³ 的小高炉，高炉系数稳定在 3.6 左右，生产能力约 100-110 万吨/年；
- ✓ 炼钢：老线 60 万吨，新线 70-80 万吨，目前炼钢能力略有富余；
- ✓ 轧材：目前主要包括老线 50 万吨与新线 70 万吨，合计 120 万吨左右。

老线 50 万吨产能主要是以汽车、工程机械用钢为主特钢，技术含量相对更高，而新线 70 万吨产能以合金含量较低的优钢为主。

图 8：公司特钢产能稳定，目前具备约 120 万吨左右产能



资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

由于短期资源增量对公司业绩可能难以贡献实质增量，继续维持前期盈利预测，预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.52 元和 0.60 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	7052	7678	8150	8370	货币资金	1173	768	815	837
营业成本	5676	6065	6421	6521	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1376	1614	1729	1849	应收账款	127	128	136	140
% 营业收入	19.5%	21.0%	21.2%	22.1%	存货	1112	1186	1256	1275
营业税金及附加	48	52	56	57	预付账款	276	295	312	317
% 营业收入	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%	其他流动资产	0	0	0	0
销售费用	202	223	236	243	流动资产合计	3435	3191	3382	3456
% 营业收入	2.9%	2.9%	2.9%	2.9%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	309	338	359	368	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	长期股权投资	20	20	20	20
财务费用	373	259	231	201	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	5.3%	3.4%	2.8%	2.4%	固定资产合计	8242	8309	8349	8270
资产减值损失	24	0	0	0	无形资产	1096	1041	989	939
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0	递延所得税资产	42	0	0	0
营业利润	420	741	848	980	其他非流动资产	-838	-838	-838	-838
% 营业收入	6.0%	9.7%	10.4%	11.7%	资产总计	11996	11723	11903	11848
营业外收支	-4	0	0	0	短期贷款	4418	3684	3129	2364
利润总额	416	741	848	980	应付款项	1180	1261	1335	1356
% 营业收入	5.9%	9.7%	10.4%	11.7%	预收账款	245	269	285	293
所得税费用	88	185	212	245	应付职工薪酬	4	6	6	6
净利润	329	556	636	735	应交税费	236	10	11	12
归属于母公司所有者的净利润	233.1	386.3	441.7	510.6	其他流动负债	1159	1242	1315	1337
少数股东损益	95	170	194	224	流动负债合计	7243	6471	6081	5368
EPS (元/股)	0.31	0.52	0.60	0.69	长期借款	1463	1463	1463	1463
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	149	1123	1381	1448	其他非流动负债	183	183	183	183
取得投资收益	1	0	0	0	负债合计	8889	8118	7728	7015
收回现金					归属于母公司	2553	2881	3257	3691
长期股权投资	0	0	0	0	所有者权益				
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	554	724	918	1142
固定资产投资	-585	-477	-481	-384	股东权益	3107	3605	4174	4833
其他	-73	0	0	0	负债及股东权益	11996	11723	11903	11848
投资活动现金流净额	-658	-477	-481	-384	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2010A	2011E	2012E	2013E
股权融资	0	0	0	0	EPS	0.315	0.521	0.596	0.689
银行贷款增加 (减少)	1384	-734	-555	-765	BVPS	3.44	3.89	4.39	4.98
筹资成本	390	-317	-297	-278	PE	30.68	18.52	16.19	14.01
其他	-932	0	0	0	PEG	1.03	0.62	0.54	0.47
筹资活动现金流净额	843	-1052	-852	-1043	PB	2.80	2.48	2.20	1.94
现金净流量	334	-405	47	22	EV/EBITDA	9.83	7.87	6.95	5.99
					ROE	9.1%	13.4%	13.6%	13.8%

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。