

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

终获证监会核准，重组进入实质阶段

事件描述

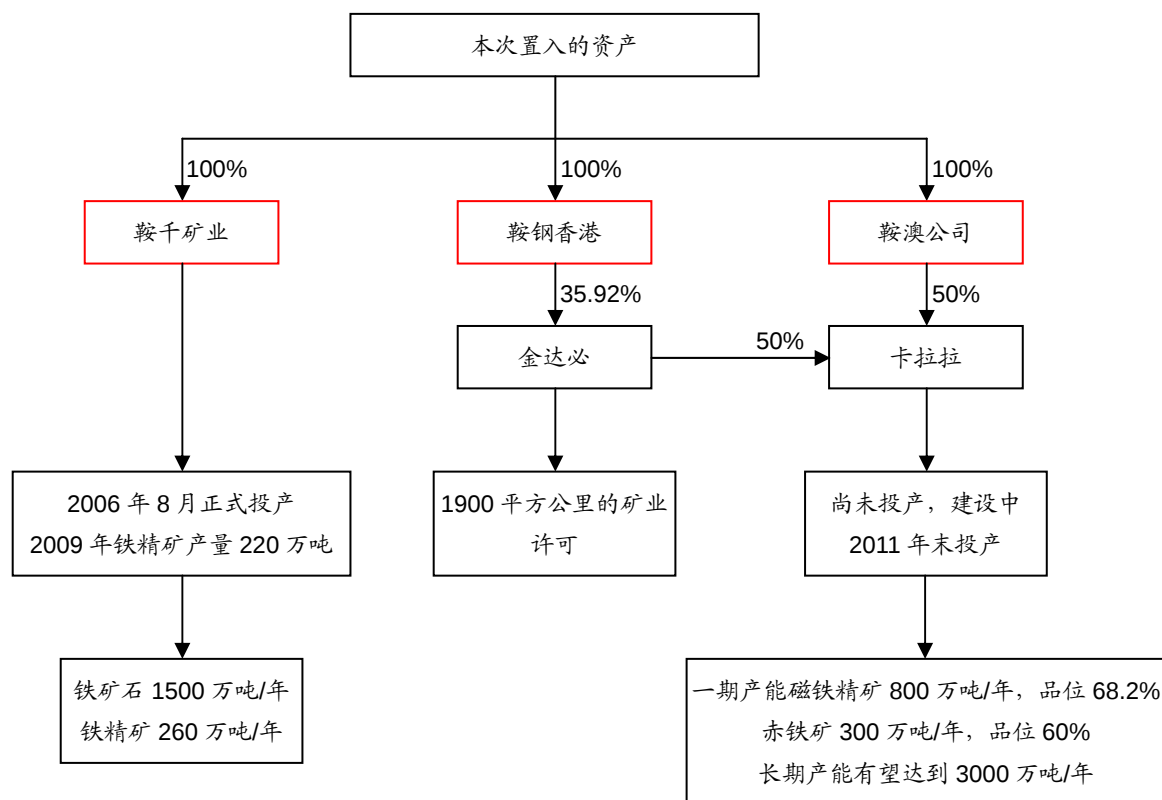
攀钢钒钛今日发布公告，重大资产重组方案获得证监会核准。

事件评论

第一，重组方案终获证监会核准，审批手续全部完成，公司成功变身为国内最大的铁矿石与钒钛资源龙头

此次方案最早源于 2010 年 12 月 10 日，鞍钢与攀钢钒钛签署《资产置换协议》，拟以鞍千矿业 100% 股权、鞍钢香港 100% 股权、鞍澳公司 100% 股权来置换公司原有的钢铁相关业务资产。

图 1：此次重大资产重组所需要置入的资产整理



资料来源：公司资料，长江证券研究部

资产置换的方案需要经过一系列内部和外部审批方可实施，具体审批事项包括但不限于：

- 1、公司董事会、股东大会审议批准本次交易有关事项；
- 2、FIRB 批准鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权转让；
- 3、国务院国资委对本次重大资产重组涉及的评估报告予以备案，并批准本次交易方案；
- 4、国家发改委核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权；
- 5、商务部核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权；
- 6、证监会核准本次交易。

在过去 1 年左右的时间里，除证监会核准之外的其余所有审批手续均已获得批准通过，此次重组方案获得证监会核准完成了最后一道所需要经过审批的手续，重组方案已经基本消除障碍，公司顺利变身为国内最大铁矿石与钒钛资源龙头。

表 1：公司重组方案一系列内、外部审批均已通过

日期	主要内、外部审批均已通过
2010 年 12 月 10 日	公司董事会、股东大会审议批准本次重大资产置换的相关议案
2011 年 2 月 14 日	FIRB 批准鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权转让
2011 年 3 月 25 日	国务院国资委对本次重大资产重组涉及的评估报告予以备案，并批准本次交易方案； 国家发改委核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权
2011 年 5 月 6 日	商务部核准公司向鞍钢收购鞍钢香港 100%股权及鞍澳公司 100%股权
2011 年 8 月 9 日	银监会核准本次交易
2011 年 12 月 27 日	证监会核准本次交易

资料来源：公司资料，长江证券研究部

重组方案完成后，在钒钛资源方面，攀钢钒钛所在的攀枝花西昌地区拥有钒资源储量 1,862 万吨（以五氧化二钒计）、钛资源储量 6.18 亿吨（以二氧化钛计），分别占世界储量的 11.6%和 35%，占中国储量的 52%和 95%，公司依托在钒钛资源方面的天然优势，将成为国内钒钛资源龙头。

除原有的钒钛业务外，公司铁精矿产能在重组完成后将达到千万吨级别，远景规模将有望接近 5000 万吨/年。

图 2：变身矿石公司，远景产量可达到约每年 5000 万吨



资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2: 公司矿石产能达到千万吨级别

铁矿石	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
白马矿	702	780	855	1100	1400	1400
鞍千矿业	220	220	270	270	270	270
卡拉拉铁矿			200	550	1100	3000
合计	922	1000	1325	1920	2770	4670

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 3: 本次重组前后公司铁矿石资源量、储量、产能、产量情况

项目	重组前 攀钢矿业			本次重组新增矿石资产	
				鞍千矿业	卡拉拉铁矿
资源量/储量	✓ 保有储量 13 亿吨 (平均品位 29.14%)			✓ 保有储量 11.5 亿吨 (平均品位 28.78%)	✓ 磁铁矿资源量: 25.18 亿吨 (JORC 标准) (平均品位 34.1%)
	✓ 可采储量 7.5 亿吨 (29.14%)			✓ 可采储量 4 亿吨 (平均品位 28.78%)	✓ 磁铁矿储量: 9.775 亿吨 (JORC 标准) (平均品位 36.5%)
铁精矿年产能	✓ 2009 年: 730 万吨				
	✓ 2011 年白马矿二期建成, 预计总产能达 1,100 万吨		✓ 260 万吨		✓ 2012 年一期建成, 预计产能达到 1,100 万吨/年
	✓ 2013 年白马矿三期建成后, 预计总产能达 1,500 万吨				✓ 远景产能达 3,000 万吨/年
铁精矿年产量	✓ 2009 年: 702 万吨				
	✓ 2010 年 (预计): 780 万吨		✓ 2010 年 (预计): 220 万吨		✓ 2012 年投产, 2013 年达产, 达产后年产量 1,100 万吨, 其中, 磁铁矿 800 万吨, 赤铁矿 300 万吨;
	✓ 2011 年 (预计): 855 万吨		✓ 2011 年 (预计): 270 万吨		✓ 远期年产量 3,000 万吨
	✓ 2012 年 (预计): 1,100 万吨				✓ 鞍澳公司直接持股 50%, 鞍钢香港通过金达必间接持股 17.96%
本公司对该资产直接、间接合计持股比例	✓ 100%		✓ 100%		

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

第二, 铁矿石与钒钛资源并行发展, 同时做大做强

公司在重组草案公布之时, 对原有资产及鞍千矿业盈利数据进行了简单假设:

➤ 预计 2010、2011 年存续资产实现净利润分别为 8.02 亿元和 10.17 亿元;

表 4: 存续资产盈利预测

项目	2011E	2010E		2010E	2009A
		2010.1-9	10-12E		
营业收入	119.72	79.64	27.23	106.87	83.37
净利润	10.24	6.89	1.26	8.15	-1.37
归属于母公司所有者净利润	10.17	6.78	1.24	8.02	-0.45

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

➤ 预计 2010、2011 年鞍千矿业归属于母公司股东净利润分别约为 5.74 亿元和 8.50 亿元;

表 5: 鞍千矿业吨矿净利测算

鞍千矿业	2010E	2011E
归属于母公司净利润	5.74	8.50
铁精矿产量	220	270
吨矿净利	259	315

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

在不考虑海外资产的情况下, 公司在方案公布时预计 2010、2011 年置换后资产贡献业绩分别约为 0.24 元和 0.33 元。

表 6: 原有盈利预测汇总

盈利预测	2010E	2011E
存续资产	8.02	10.17
鞍千矿业	5.74	8.50
总股本	57.26	57.26
对应 EPS 合计	0.24	0.33

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

我们在当前最新的价格下, 通过对几块资产分别进行盈利预测, 对置换完成后最新的盈利情况进行测算:

➤ 简单预测, 白马矿 2010、2011、2012 年业绩贡献约为 0.15 元、0.15 元、0.18 元;

表 7: 白马矿盈利预测简单测算

白马矿盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
白马矿盈利假设	5.25	8.55	8.80	10.50	10.50
铁精矿产量假设	780	855	1,100	1,400	1,500
吨矿净利假设	70.14	100	80	75	70
总股本	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26
白马矿贡献 EPS 统计	0.09	0.15	0.15	0.18	0.18

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

➤ 简单预测, 鞍千矿业 2010、2011、2012 年业绩贡献约为 0.15 元、0.14 元、0.13 元;

表 8: 鞍千矿业盈利简单测算

鞍千矿业盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E	远景展望
鞍千矿业盈利假设	5.21	8.80	8.00	7.50	7.50
铁精矿产量假设	220	220	250	250	250
吨矿净利假设	237	400	320	300	300
总股本	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26
鞍千矿业贡献 EPS 统计	0.09	0.15	0.14	0.13	0.13

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

➤ 卡拉拉项目将成为未来重要增量, 预计 2010、2011、2012 年业绩贡献为 0.01 元、0.04 元、0.14 元;

关于卡拉拉项目的讨论, 我们在之前的报告中已经分析了很多。虽然短期依然面临基建及运营成本上升等种种制约因素, 但长期来看, 庞大的资源储量和产能迟早的大幅释放仍使卡拉拉成为公司未来业绩的主要增长点。

基于以下假设, 在暂不考虑矿产资源税 (MRRT) 的情况下, 我们对卡拉拉盈利贡献进行简单的测算:

- ✓ 产量的预测主要采信公司公告的内容, 结合实际情况进行简单微调, 预计 2011-2013 年产量分别为 100、300、700 万吨, 远景产量可达到 3600 万吨/年。其中赤铁矿总产能约 300 万吨, 其余部分均为磁铁矿;

- ✓ 固定资产投资的成本目前为 25.68 亿澳元，由于卡拉拉项目按照 3000 万吨/年的开采能力也可开采 30 年以上，我们采用 30 年直线折旧法进行折旧。而从公司产能扩张的情况来看，2014、2017 与 2020 年产能均明显上一个新的台阶，我们据此假设在此 3 年公司分别又投入了 5 亿澳元，同样按照 30 年直线折旧法进行折旧；
- ✓ 当产量为 1000 万吨每年时，每吨铁精粉的运营成本在 65-68 澳元之间，当产量达到 1600 万吨每年时，每吨铁精粉的运营成本在 55-60 澳元之间；
- ✓ 人民币以 3% 的速度升值，升值至 6.08 水平后维持不变；
- ✓ 价格方面，根据我们之前的矿石行业分析数据来看，虽然从 2011 年开始矿石的供需已经开始出现了较大幅度的缓解，但供需格局出现实质性的转变预计要在 2013-2014 年才可达到。综合考虑，我们假定 2011 年的矿石全年均价为 170 美金，2012 年下降至 150 美金，2013 年之后矿石价格按每年 5% 的幅度下降；
- ✓ 三项费用水平参考金岭矿业的水平，假定为 8%；
- ✓ 运费方面，目前澳西-北仑宝山的运费约为 9 美元/吨，假定运费水平稳定在 10 美金不变；
- ✓ 税率方面：税率的假设相对困难，这主要是因为澳洲地区税收科目虽多但也存在各种各样的抵税政策。因此，我们简单根据澳洲官方网站的公告进行假设，目前澳洲企业所得税率执行标准在 30% 左右，公司按 5% 的税率上缴资源使用税（Royalties）；
- ✓ 因为 MRRT 操作空间较为灵活，同时可以抵扣资源使用税（Royalties），因此我们暂不考虑 MRRT 的影响。

根据我们的测算，预计卡拉拉项目 2011 年贡献 -0.01 元，2012 年贡献 0.04 元，2013 年贡献 0.14 元。

表 9：卡拉拉项目长期盈利预测，产能的释放可部分弥补价格下滑

卡拉拉矿盈利预测	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2020E	2021E
估算销售总收入	1.60	4.20	9.28	20.06	23.72	22.44	25.46	28.64	30.43
矿产资源使用税（Royalty, 5%）	0.08	0.21	0.46	1.00	1.19	1.12	1.27	1.43	1.52
估算销售净收入	1.52	3.99	8.81	19.06	22.54	21.31	24.18	27.21	28.91
估算销售成本	1.56	2.89	5.55	10.10	12.40	12.40	14.70	19.30	21.60
鞍澳公司持股	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
鞍钢香港对金达必持股	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%	35.92%
——金达必对卡拉拉持股	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
钒钛合计持股	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%	67.96%
公司产量预测	200	550	1100	1600	2000	2000	2400	3200	3600
公司产量实际谨慎预测	100	300	700	1600	2000	2000	2400	3200	3600
矿石 CIF 价格	170	150	143	135	129	122	116	100	95
同比变动幅度			-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%	-5%
西澳-中国海运费	10	10	10	10	10	10	10	10	10
矿石 FOB 价格	160	140	133	125	119	112	106	90	85
综合完全成本	156.15	96.38	79.31	63.10	61.98	61.98	61.24	60.30	59.99
开采成本	66.50	66.50	66.50	57.50	57.50	57.50	57.50	57.50	57.50
固定折旧	89.65	29.88	12.81	5.60	4.48	4.48	3.74	2.80	2.49
费用率	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
吨矿利润	-16.31	25.98	36.50	46.47	41.68	36.06	31.47	17.93	13.90
利润总额（税前利润）	-0.16	0.78	2.55	7.44	8.34	7.21	7.55	5.74	5.00
Royalty 抵扣	0.08	0.21	0.46	1.00	1.19	1.12	1.27	1.43	1.52
应税利润	-0.24	0.57	2.09	6.43	7.15	6.09	6.28	4.31	3.48

所得税税率	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
净利润	-0.09	0.61	1.93	5.51	6.19	5.38	5.67	4.45	3.96
汇率	6.38	6.19	6.01	6.01	6.01	6.01	6.01	6.01	6.01
净利润（人民币）	-0.58	3.77	11.58	33.07	37.18	32.34	34.04	26.70	23.77
总股本	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26	57.26
贡献 EPS	-0.01	0.04	0.14	0.39	0.44	0.38	0.40	0.32	0.28

资料来源：Bloomberg，Wind，CEIC，公司资料，长江证券研究部

➤ 钒钛业绩测算：“十二五”做大做强钒钛业务；

目前，公司具备年产 2 万吨钒制品的生产能力，未来公司仍将积极推进 1.8 万吨/年三氧化二钒工艺改造工程、2000 吨/年钒铝合金及专用原料生产线、500 吨钒电池液实验生产线等与钒相关的项目。

根据我们以上对钒制品行业的分析，我们对钒制品的价格方面的假设采取相对谨慎的考虑，假定未来三年钒制品价格维持稳定小幅下滑的趋势。

简单测算下，预计公司钒制品 2010、2011、2012 年业绩贡献为 0.04 元、0.02 元和 0.03 元。

表 10：钒制品业绩测算，业绩贡献较为平稳

钒制品业绩测算	2010A	2011E	2012E	2013E
钒制品产量	2.05	2.10	2.20	2.30
销售均价	148,780	143,000	140,000	140,000
钒制品收入	30.50	30.03	30.80	32.20
毛利率	18.52%	15.00%	16.00%	16.00%
销售利润（亿元）	5.65	4.50	4.93	5.15
综合费用率	10%	10%	10%	10%
利润总额	2.60	1.50	1.85	1.93
公司所得税	15%	15%	15%	15%
钒产品净利润	2.21	1.28	1.57	1.64
最新股本	57.26	57.26	57.26	57.26
钒制品贡献的 EPS	0.04	0.02	0.03	0.03

资料来源：公司资料，长江证券研究部

钛业务方面，目前公司具备硫酸法钛白粉产能 8 万吨/年，分别在建 10 万吨硫酸法和氯化法钛白粉产能。根据公司关于钛白粉产能规划，在“十二五”末将形成 50 万吨硫酸钛白，10 万吨氯化钛白。因此，按照“十二五规划”，公司仍有 32 万吨硫酸钛白产能缺口亟待发展。考虑到国家产业政策的限制，外部并购可能是实现公司“十二五”目标的最佳途径。

此次通过增资控股东方钛业，公司将实现 10 万吨硫酸钛白的产能扩张，符合公司做大钒钛的战略目标。由于仍有 22 万吨硫酸钛白产能目标需要实现，不排除公司未来继续外延式扩张从而发生其他类似的对外投资的可能性。

表 11：东方钛业当前盈利能力较差，存在显著的提升空间

东方钛业盈利能力较差	2009	2010	2011Q1
钛白粉产量	1.73	3.21	0.61
主营业务收入	1.42	4.58	0.78
利润总额	-0.08	0.22	-0.05
净利润	-0.08	0.21	-0.05
销售均价	8,206	14,246	12,896

吨净利	-455	657	-883
-----	------	-----	------

资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据公司 2010 年报公布预计 2011 年钛精矿产量 48 万吨，钛白粉超过 6 万吨，高钛渣超过 10 万吨。我们基于以下假设对公司钛业务做盈利预测：

- 1、依据公司官方公布信息，综合考虑目前各产品产量、产能利用率和产能投放进度情况假设每年各产品产量；
- 2、公司钛精矿除了自给用于生产钛产品以外，主要供应集团子公司攀锦钛业；
- 3、各类钛产品的价格参考市场均价，同时考虑公司自身产品条件及销售机制的特点；

根据我们的测算，预计钛业务 2010 年贡献 0.02 元，2011 年贡献 0.09 元，2012 年贡献 0.15 元。

表 12：预计公司钛产品业绩将大幅增长

钛产品业绩测算（中性）		2010A	2011E	2012E	2013E
钛精矿	产量	34.19	53.00	65.00	65.00
	自用量	20.47	33.00	49.29	50.00
	销量	13.72	20.00	15.71	15.00
	销售均价	600	1,500	1,600	1,600
	销售收入(亿元)	0.82	3.00	2.51	2.40
	毛利率	30%	45%	45%	45%
高钛渣	销售毛利润(亿元)	0.25	1.35	1.13	1.08
	产销量	5.38	11.00	17.00	17.00
	销售均价	3,000	5,000	5,000	5,500
	销售收入(亿元)	1.61	5.50	8.50	9.35
	毛利率	40%	50%	55%	60%
	销售毛利润(亿元)	0.65	2.75	4.68	5.61
钛白粉	产销量	6.26	6.10	7.00	7.00
	销售均价	16,000	22,000	23,000	23,000
	销售收入(亿元)	10.02	13.42	16.10	16.10
	毛利率	18%	28%	28%	28%
	销售毛利润(亿元)	1.80	3.76	4.51	4.51
	产销量		0.30	1.20	1.50
海绵钛	销售均价		88,000	90,000	95,000
	销售收入(亿元)		2.64	10.80	14.25
	毛利率		30%	35%	45%
	销售毛利润(亿元)		0.79	3.78	6.41
	钛产品营业收入	12.45	24.56	37.91	42.10
	钛产品综合毛利率	21.64%	35.22%	37.17%	41.83%
	钛产品销售利润	2.70	8.65	14.09	17.61
	综合费用率	10%	10%	10%	10%
	利润总额	1.45	6.19	10.30	13.40
	公司所得税	15%	15%	15%	15%
	钛产品净利润	1.23	5.26	8.76	11.39
	最新股本	57.26	57.26	57.26	57.26
钛产品贡献的 EPS		0.02	0.09	0.15	0.20

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

预计置换前攀钢钒钛 2011、2012 年 EPS 分别为 0.01 元和 0.09 元。

在资产置换方案完成后，对应置换后资产 2011、2012 年业绩预测为 0.41 元和 0.53 元，维持“推荐”评级。

表 13：考虑置换成功后，公司业绩释放情况如下

攀钢钒钛业绩预测	2010E	2011E	2012E	2013E
白马矿盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
铁精矿产量假设	780	855	1,100	1,400
吨矿净利假设	70	100	80	75
白马矿贡献 EPS 统计	0.09	0.15	0.15	0.18
鞍千矿业盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
铁精矿产量假设	220	220	250	250
吨矿净利假设	237	400	320	300
鞍千矿业贡献 EPS 统计	0.09	0.15	0.14	0.13
卡拉拉矿石盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
产量预测	0	100	300	700
考虑持股比例后对 EPS 的贡献		-0.01	0.04	0.14
钛业务盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
钛业务对 EPS 贡献	0.02	0.09	0.15	0.21
钒业务盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
钒业务对 EPS 贡献	0.04	0.02	0.03	0.03
合计	0.24	0.41	0.52	0.69

资料来源：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	43272	49087	54139	60727	货币资金	1757	4909	5414	6073
营业成本	36452	42598	46554	52019	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	6820	6489	7585	8708	应收账款	2285	2617	2886	3238
% 营业收入	15.8%	13.2%	14.0%	14.3%	存货	9164	10692	11683	13054
营业税金及附加	561	636	702	787	预付账款	1622	1888	2063	2305
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	其他流动资产	44	50	55	61
销售费用	1169	1325	1462	1640	流动资产合计	17032	22603	24797	27749
% 营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	3219	3632	4006	4494	持有至到期投资	295	295	295	295
% 营业收入	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	长期股权投资	733	733	733	733
财务费用	983	833	732	567	投资性房地产	238	238	238	238
% 营业收入	2.3%	1.7%	1.4%	0.9%	固定资产合计	38910	36647	34173	31548
资产减值损失	203	0	0	0	无形资产	2848	2705	2570	2442
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	67	12	12	12	递延所得税资产	339	0	0	0
营业利润	753	74	695	1232	其他非流动资产	-666	-666	-666	-666
% 营业收入	1.7%	0.2%	1.3%	2.0%	资产总计	59728	62555	62138	62338
营业外收支	340	0	0	0	短期贷款	10833	9952	6643	2710
利润总额	1090	74	695	1232	应付款项	10362	12102	13224	14776
% 营业收入	2.5%	0.2%	1.3%	2.0%	预收账款	3118	3534	3898	4372
所得税费用	28	19	174	308	应付职工薪酬	942	1091	1192	1332
净利润	1062	56	521	924	应交税费	-61	26	35	44
归属于母公司所有者					其他流动负债	7815	9102	9956	11129
的净利润	1060.6	55.5	520.4	923.1	流动负债合计	33009	35808	34949	34362
少数股东损益	1	0	1	1	长期借款	6858	6858	6858	6858
EPS (元/股)	0.19	0.01	0.09	0.16	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	19	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	3467	3467	3467	3467
经营活动现金流净额	4725	5753	5554	6193	负债合计	43353	46133	45273	44687
取得投资收益	21	12	12	12	归属于母公司	15877	15924	16366	17151
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	498	498	499	500
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	16375	16422	16865	17651
固定资产投资	-3416	-891	-941	-907	负债及股东权益	59728	62555	62138	62338
其他	-650	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-4066	-879	-930	-895		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.185	0.010	0.091	0.161
股权融资	95	0	0	0	BVPS	2.77	2.78	2.86	3.00
银行贷款增加 (减少)	-650	-881	-3309	-3934	PE	28.29	540.88	57.67	32.51
筹资成本	1068	-841	-810	-705	PEG	-6.25	#####	-12.74	-7.18
其他	-1798	0	0	0	PB	1.89	1.88	1.83	1.75
筹资活动现金流净额	-1285	-1722	-4119	-4639	EV/EBITDA	9.59	9.97	7.65	6.14
现金净流量	-625	3152	505	659	ROE	6.7%	0.3%	3.2%	5.4%

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。