

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

补充评估不影响其成功转型为国内资源龙头

事件描述

攀钢钒钛今日发布《重大资产暨关联交易报告书(修订稿)》,并公布拟置入资产相关财务报表专项审计报告。

事件评论

第一,重组方案获证监会核准,对前期报告书草案进行部分补充披露

公司最早于2011年1月31日披露了重大资产置换暨关联交易报告书草案,在方案通过了所有需要审批的手续后,公司此次对前期报告书进行了部分修订补充:

➤ 置入资产与置出资产评估价值随实际经营与投资状况进行相应调整;

以2010年6月30日为基准日,置入资产的评估价值合计101.62亿元,置出资产的评估价值合计为113.90亿元。

置入和置出资产定价所依据的资产评估报告书均以2010年6月30日为基准日,至今已超过1年有效期限,最新评估结果以2010年12月31日为基准日对资产价值重新进行了评估。评估结果为:置入资产评估值128.55亿元,置出资产为116.77亿元。

补充评估结果没有出现对上市公司不利的变化,本次补充评估不影响本次交易价格。

表1: 资产再次评估的评估价值变化

评估价值	原评估价值	再评估价值	变化	再评估差异主要原因
置入资产	101.62	128.55	26.50%	
——鞍千矿业	51.97	59.89	15.24%	经营收益增加和矿业权评估增值
——鞍钢香港	16.41	29.57	80.24%	鞍钢集团增资公司,长期股权投资(金达必)增值
——鞍澳公司	33.24	39.10	17.63%	鞍钢集团增资公司,长期股权投资(卡拉拉)增值
置出资产	113.90	116.77	2.52%	评估基准日期间经营收益变化

资料来源:公司资料,长江证券研究部

➤ 置入资产相应矿区的资源量、储量、产能及产量的情况有所调整;

从两次草案公布的数据来对比,置入资产所对应的矿区相应数据略有调整,主要的变动如下:1、鞍千矿业可采储量由4亿吨调整为3.7亿吨;2、卡拉拉赤铁矿产能由300万吨下调为200万吨;3、卡拉拉一期项目由2011年投产、2012年达产修订为2011年赤铁矿投产,2012年6月磁铁矿投产,2012年底达产达产后年产能1000万吨;4、攀钢矿业2011年预计产量由855万吨下调为810万吨。

表 2: 置入资产相应矿区的资源量、储量、产能及产量的情况有所调整

项目	原数据	改变后	备注
可采储量	鞍千矿业	4 亿	3.7 亿
铁精矿产能	卡拉拉一期产能	1100 万吨	1000 万吨
	攀钢矿业 2011 年（预计）	855 万吨	810 万吨
		2011 年赤铁矿投产，2012 年 6 月磁铁矿投产，2012 年底达产达产后年产量 1,000 万吨，其中，磁铁矿 800 万吨，赤铁矿 200 万吨	卡拉拉进度低于预期 白马二期释放低于预期
铁精矿年产量	卡拉拉	2011 年投产，2012 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	卡拉拉进度低于预期
	鞍千矿业 2010 年	预计 220	225 万
	鞍千矿业 2011 年预计	270 万吨	277 万吨
			有少量委托加工铁精矿

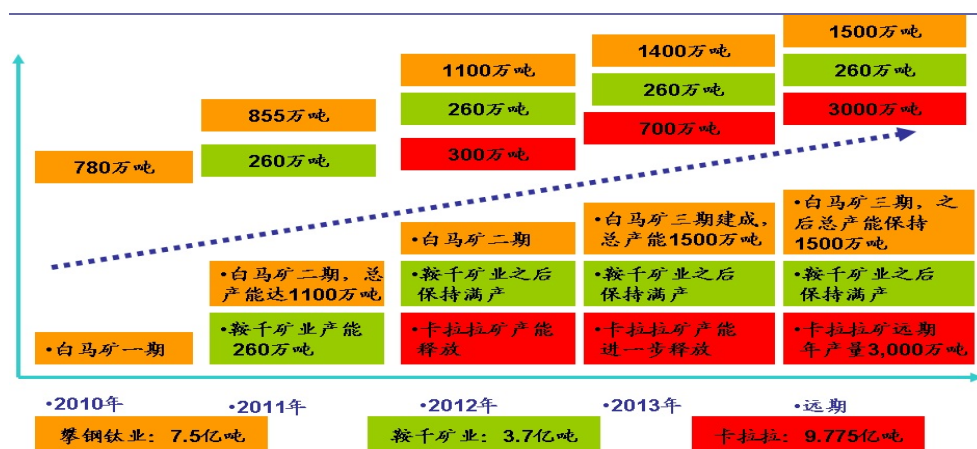
资料来源：公司资料，长江证券研究部

第二，资产置换方案完成后，公司将变身国内矿石与钒钛资源龙头，资源掌控量后期仍将可能继续扩大

虽然几大矿区相应储量及产能投放情况略有微调，也并不能改变公司在置换方案完成后，随着产能释放迅速成长为国内资源龙头的趋势。

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。

丰富的资源储量为公司钒、钛持续快速发展提供了有力的支撑。目前，公司具备年产钒制品 2 万吨、钛精矿 56 多万吨、钛白粉 8 万吨的综合生产能力。未来公司仍将全面贯彻做大钒钛业务的发展战略，积极推进 1.8 万吨/年三氧化二钒工艺改造工程、2,000 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、1.5 万吨/年的海绵钛工程、18 万吨/年钛渣二期工程及 10 万吨/年氯化钛白粉工程、10 万吨/年金红石型钛白粉工程等项目。此外，公司还将凭借对全钒液流电池多年的研发成果努力推进全钒液流电池的产业化，实现公司产业链的进一步延伸。

图 1: 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 3: 资产置换完成后, 公司铁矿信息整理

交易后攀钢钒钛铁矿信息		鞍千矿业	卡拉拉铁矿	白马铁矿	兰尖、朱家包铁矿
矿区分布		辽宁岸上	澳大利亚西澳大利亚州	四川米易	四川攀枝花
矿石储量		保有储量 11.5 亿吨, 可采储量约 3.7 亿吨	磁铁矿储量 9.775 亿吨 (JORC 标准)	保有储量 7.56 亿吨, 可采储量 3.6 亿吨	保有储量 5.27 亿吨, 可采储量 3.9 亿吨
平均矿石品位		0.2878	36.50%	26.91%	30.00%
铁精矿生产能力 (万吨/年)		260	一期预计产能达到 1000 万吨/年, 远景产能达 3000 万吨/年	230	500
最近两年一期铁精矿产量 (万吨)	2009 年	219.34	-	164.26	538.07
	2010 年	225	6.06	229.43	558.4
	2011 年 H1	110.79	52.4	129.67	256.98
最近两年一期铁精矿销量 (万吨)	2009 年	219.34	-	166.38	536.63
	2010 年	225	-	214.26	554.75
	2011 年 H1	110.79	14.96	125.61	254.52
主要销售对象		鞍钢股份	赤铁矿试生产阶段主要销售对象为中钢中西部公司	攀枝花钢钒	攀枝花钢钒、攀成钢

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

而中期来看, 公司资源掌控量仍有可能进一步扩大:

➤ 金达必公司拥有 1900 平方公里矿业许可;

金达必在西澳大利亚州拥有探矿前景良好的合计面积约 1,900 平方公里的矿业许可。在其他的矿业许可内, 还有 Shine、Gap、Porcupine、Johnnys、Karara West、Hinge 和 Brac 等赤铁矿项目, 以及 Lodestone 磁铁矿项目。这些项目在勘探期, 如能发现大型铁矿将进一步增加本公司的铁矿资源

➤ 鞍钢矿业公司后续有望继续注入上市公司;

根据鞍钢集团公司对公司的业务定位, 公司将成为鞍钢集团公司矿产业务发展平台, 有助于公司矿产业务持续、快速发展。鞍钢拥有我国最大的黑色冶金矿山企业, 下属铁矿已探明的铁矿石储量为 88.7 亿吨 (包括鞍千矿业拥有的铁矿石储量 11.5 亿吨和鞍钢矿业下属铁矿探明铁矿石储量 77.2 亿吨), 而鞍钢矿业具备年产 1,300 万吨铁精矿的生产能力。根据鞍钢集团公司承诺, 鞍钢集团公司将尽最大努力逐步促使鞍钢现有的铁矿石采选业务达到上市条件, 在鞍钢现有铁矿石采选业务符合上市条件且相关操作合法合规的前提下, 在本次重组完成后 5 年内将其注入攀钢钒钛。

表 4: 鞍钢矿业公司最近两年及一期主要产品产量

项目	2009	2010	2011H1
铁精矿	1580	1561	782.55
球团矿	527	600	358.36
烧结矿	271	275	142

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 5: 鞍钢矿业公司在本次交易完成后的各主要铁矿

交易后鞍钢矿业铁矿信息	大孤山铁矿	东鞍山铁矿	眼前山铁矿	齐大山铁矿	弓长岭露天矿	弓长岭井下矿
矿区分布	辽宁鞍山	辽宁鞍山	辽宁鞍山	辽宁鞍山	辽宁辽阳	辽宁辽阳

矿石储量 (万吨)		15081.1	4448.2	7385.6	17312.6	43372.7	67670.8
平均矿石品位		33.53%	32.46%	29.76%	30.62%	31.44%	37.66%
铁矿石生产能力 (万吨)		540	550	160	1540	760	170
最近两年一期铁矿	2009	462.24	455.61	234.15	1401.06	711.2	180.19
石产量及销量 (万	2010	461.34	520.13	149.65	1500.97	724.91	165.82
吨)	2011H1	253.19	270.16	68.2	760.08	371.66	78.14

资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，铁矿石与钒钛资源并行发展，成为业绩两大支撑

公司在此次草案修订稿中并未对前期所公告的存续资产与鞍千矿业 2011 年盈利预测进行修订。

鞍钢集团承诺：2011 年度、2012 年度和 2013 年度，鞍千矿业和 50%卡拉拉股权扣除非经常性损益的归属母公司所有者净利润实际盈利合计数将不低于 225,117 万元。根据会计师事务所出具的专项审核意见，如鞍千矿业和 50%卡拉拉股权 2011 年、2012 年、2013 年实际盈利合计数低于 225,117 万元，鞍钢将向攀钢钒钛支付现金予以补偿。

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

我们对各块资产盈利预测数据进行简单更新，主要的测算情况如下：

➤ 白马矿 2011、2012、2013 年业绩贡献约为 0.14 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	8.10	8.80	10.50	10.50
铁精矿产量假设	788	810	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	0.14	0.15	0.18	0.18

资料来源：公司资料，长江证券研究部

➤ 鞍千矿业 2010、2011、2012 年业绩贡献约为 0.15 元、0.15 元、0.14 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	5.33	8.86	8.40	7.84	7.84
铁精矿产量假设	225	277	280	280	280
吨矿净利假设	237	320	300	280	280
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	0.15	0.14	0.14

资料来源：公司资料，长江证券研究部

➤ 卡拉拉项目将成未来重要增量，预计 2011、2012、2013 年业绩贡献为 0.00 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，我们依然沿用前期的主要假设，暂时维持前期盈利预测。

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 0.00 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	1.92	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%）	0.10	0.21	0.46	1.00	1.19	1.12	1.27	1.43	1.52
估算销售净收入	1.82	3.99	8.81	19.06	22.54	21.31	24.18	27.21	28.91
估算销售成本	1.69	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	120	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	141.21	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	74.71	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	-1.37	25.98	36.50	46.47	41.68	36.06	31.47	17.93	13.90
利润总额（税前利润）	-0.02	0.78	2.55	7.44	8.34	7.21	7.55	5.74	5.00
Royalty 抵扣	0.10	0.21	0.46	1.00	1.19	1.12	1.27	1.43	1.52
应税利润	-0.11	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	0.02	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）	0.11	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	0.00	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

➤ **钒业绩贡献：预计2011、2012、2013年业绩贡献为0.02元、0.03元、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

➤ **钛业绩贡献：预计2011、2012、2013年业绩贡献为0.09元、0.15元、0.20元；**

表 11：公司钛制品业务业绩贡献测算

钛产品业绩测算（中性）	2010A	2011E	2012E	2013E
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
钛精矿 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%
销售毛利润(亿元)	0.25	1.35	1.13	1.08
高钛渣 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
	产销量	6.26	6.10	7.00	7.00
	销售均价	16,000	22,000	23,000	23,000
钛白粉	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
	销售均价		88,000	90,000	95,000
海绵钛	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

第四，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，简单测算对应置换后资产 2011、2012 年业绩预测为 0.41 元和 0.53 元，维持“推荐”评级。

表 12：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	788	810	1,100	1,400
吨矿净利假设	70	100	80	75
白马矿贡献净利润	5.25	8.10	8.80	10.50
白马矿贡献 EPS 统计	0.09	0.14	0.15	0.18
鞍千矿业盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
铁精矿产量假设	225	277	280	280
吨矿净利假设	237	320	300	280
鞍千矿业贡献净利润	5.33	8.86	8.40	7.84
鞍千矿业贡献 EPS 统计	0.09	0.15	0.15	0.14
卡拉拉矿石盈利预测	2010E	2011E	2012E	2013E
产量预测	0	120	300	700
归属母公司所有者净利润	0.00	0.11	3.77	11.58

考虑持股比例后对 EPS 的贡献		0.00	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	0.20
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	0.53	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。