

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

2 月出厂价平盘，收购汽车零部件板块延伸产业链

事件描述

宝钢股份公布了 2012 年 2 月主要产品出厂价政策，主要品种的调整明细如下：

一、热轧：维持不变；

二、酸洗：1、直属厂部及梅钢产品：维持不变；2、不锈钢事业部产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨；3、梅钢公司：使用直属厂部热轧基板（钢种 SPHC、SPHD、SPHE、SS400、DD11、DD12、DD13）的梅钢酸洗产品加价 100 元/吨，其它产品维持不变；

三、普冷：1、直属厂部产品：维持不变；2、不锈钢事业部产品：与直属厂部维持同价；3、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 200 元/吨；

四、热镀锌：1、直属厂部产品：维持不变；2、梅钢产品：维持不变；

五、电镀锌：维持不变；

六、镀铝锌：1、直属厂部产品：维持不变；2、梅钢产品：在直属厂部价格基础上优惠 50 元/吨；

七、无取向硅钢：维持不变；

八、取向硅钢：维持不变；

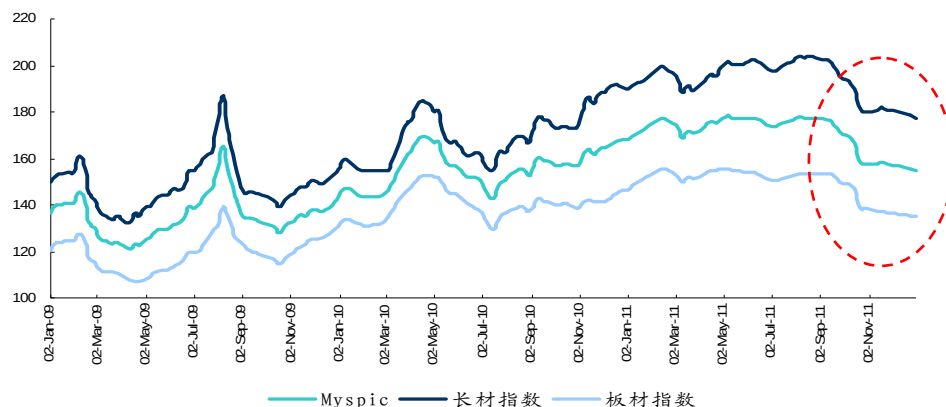
九、厚板：维持不变。

同日，宝钢股份发布公告，其全资子公司宝钢国际通过上海联合产权交易所摘牌收购宝钢金属汽车零部件板块，摘牌价为 54,177.63 万元。

事件评论

第一，近期钢价运行较为平稳是公司继续维持其各类产品出厂价的主要依据

经历大幅回落后的现货钢价近期呈现趋稳的态势，虽然公司已经在 1 月上调了部分产品的出厂价格，但在成本压力依然较重、公司盈利处于低位的制约下，2 月价格选择平盘开出也基本在情理之中。

图 1：近期国内钢价维持弱势震荡格局


资料来源：Mysteel，长江证券研究部

表 1：近期国内钢价运行较为平稳，板材表现好于长材

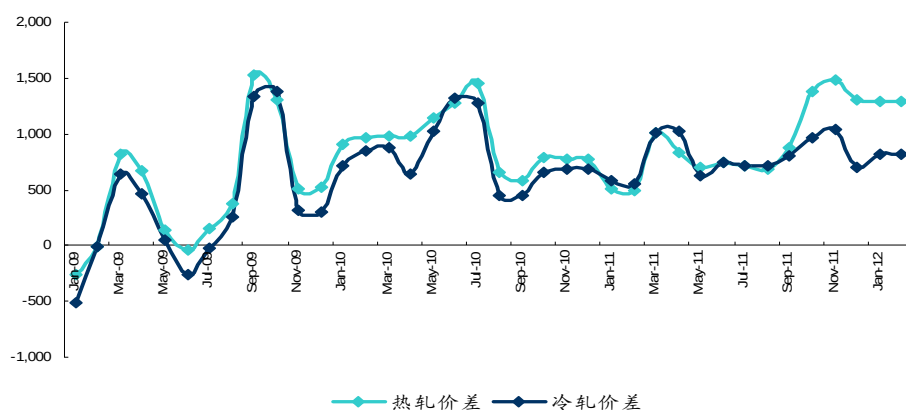
	本周	上周	周环比	上月度	与上月比	去年同期	与去年同期
综合指数							
综合	154.3	154.8	-0.37%	157.0	-1.73%	169.1	-8.78%
长材	176.7	177.7	-0.55%	180.7	-2.22%	191.1	-7.52%
扁平	134.7	134.9	-0.15%	136.3	-1.15%	147.6	-8.71%
区域指数							
华东	157.1	158.0	-0.52%	160.3	-1.98%	170.3	-7.73%
华南	163.5	164.1	-0.36%	165.2	-1.06%	174.8	-6.47%
华北	147.6	148.0	-0.29%	150.4	-1.84%	164.1	-10.04%
中南	157.7	158.2	-0.35%	161.1	-2.12%	171.4	-8.02%
东北	146.8	147.1	-0.14%	148.1	-0.87%	158.2	-7.18%
西南	162.3	162.9	-0.34%	164.7	-1.43%	175.6	-7.57%
西北	155.9	156.1	-0.10%	159.3	-2.11%	172.4	-9.54%
品种指数							
螺纹	171.8	172.8	-0.55%	175.3	-1.98%	186.9	-8.05%
线材	179.8	181.0	-0.66%	185.1	-2.85%	195.9	-8.21%
中厚	155.7	156.0	-0.21%	157.4	-1.11%	174.9	-10.99%
热卷	149.9	150.1	-0.12%	150.5	-0.38%	164.4	-8.80%
冷板	119.1	119.3	-0.16%	120.6	-1.27%	127.5	-6.60%
镀锌	99.8	100.1	-0.25%	102.7	-2.80%	109.7	-9.01%

资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，主要产品出厂价与市场价的价差维持不变，热轧价差仍处于历史较高水平

在 2 月各类产品出厂价平盘开出的情况下，主要产品出厂价与市场价的价差也维持不变，不过这一价差水平仍处在并不低的历史高位。

图 2：公司热轧和冷轧出厂价与市场价的价差均维持不变



资料来源：Bloomberg，Wind，钢之家，公司资料，长江证券研究部

表 2：公司热轧出厂价与市场价的价差仍处于历史较高水平

产 品 钢 种 规 格	宝钢热轧与市场价的价差			宝钢冷轧与市场价的价差		
	SS400	上海	相对	SPCC	上海	相对
	5.5*1500mm	含税价	价差	1.0*1250*C	含税价	价差
Jan-09	3,853	4,121	-268	4,125	4,639	-514
Feb-09	3,852	3,859	-7	4,476	4,480	-4
Mar-09	4,203	3,382	820	4,827	4,184	644
Apr-09	3,969	3,297	671	4,593	4,137	456
May-09	3,618	3,479	139	4,359	4,311	49
Jun-09	3,618	3,662	-44	4,359	4,616	-256
Jul-09	4,086	3,940	146	5,003	5,032	-29
Aug-09	4,495	4,125	370	5,588	5,338	250
Sep-09	5,080	3,546	1,534	6,290	4,950	1,340
Oct-09	4,729	3,417	1,312	6,290	4,904	1,386
Nov-09	4,144	3,634	510	5,471	5,149	322
Dec-09	4,261	3,745	516	5,822	5,524	298
Jan-10	4,729	3,825	905	6,465	5,755	711
Feb-10	4,729	3,770	959	6,465	5,617	849
Mar-10	5,080	4,098	982	6,816	5,934	883
Apr-10	5,431	4,458	974	6,816	6,182	634
May-10	5,431	4,282	1,149	7,050	6,029	1,022
Jun-10	5,431	4,151	1,281	7,050	5,734	1,317
Jul-10	5,431	3,971	1,460	6,465	5,194	1,271
Aug-10	4,846	4,196	650	5,763	5,313	451
Sep-10	4,846	4,262	584	5,763	5,322	442
Oct-10	5,022	4,228	794	5,939	5,279	660
Nov-10	5,022	4,250	772	5,939	5,260	679
Dec-10	5,022	4,250	772	5,892	5,260	632
Jan-11	5,139	4,635	503	6,126	5,546	580
Feb-11	5,256	4,758	498	6,243	5,695	548

Mar-11	5,607	4,600	1,007	6,594	5,583	1,011
Apr-11	5,607	4,773	833	6,594	5,568	1,026
May-11	5,490	4,793	697	6,196	5,571	625
Jun-11	5,490	4,747	742	6,196	5,455	741
Jul-11	5,490	4,780	710	6,079	5,358	721
Aug-11	5,490	4,806	684	6,138	5,429	709
Sep-11	5,560	4,683	877	6,278	5,480	798
Oct-11	5,630	4,246	1,384	6,337	5,373	964
Nov-11	5,630	4,142	1,488	6,337	5,290	1,047
Dec-11	5,513	4,213	1,300	5,986	5,290	696
Jan-12	5,513	4,220	1,293	6,103	5,290	813
Feb-12	5,513	4,220	1,293	6,103	5,290	813

资料来源: Bloomberg, Wind, 钢之家, 公司资料长江证券研究部

第三, 2月出厂价调整后, 单月业绩环比基本持平但仍处于微利状态

我们根据现有情况对公司业绩进行简单测算, 主要的假设条件如下:

- ✓ 假定公司保持了2个月左右的矿石库存, 因此暂不考虑明年1季度的长协价格变动对公司成本的影响;
- ✓ 公司产品销售均价参考公司出厂价格政策进行假设;
- ✓ 对长协价的假设较为困难, 由于目前4季度长协矿的最终结算价还未有定论, 我们暂时仍按照传言的160美金/吨进行假设;
- ✓ 综合考虑季节性和钢价下跌的影响, 我们对产量的假设采取谨慎选择。假定去年12月与今年1月、2月这三个月的产量水平分别为200万吨、200万吨、190万吨;
- ✓ 暂不考虑剥离不锈钢与特钢资产方案的影响。

经过简单估算, 2月出厂价维持不变的情况下, 公司单月盈利环比基本持平, 不过依然处在微利的状态。由于2011年4季度长协价最终实际结算价尚未确定, 测算结果可能也因此而有一定变化。当然, 我们的测算较为简单, 仅考虑价格成本的环比变动, 无法完全模拟实际经营过程中的种种变化因素, 可能与最终实际经营数据存在一定出入。

表3: 2月出厂价调整后, 单月业绩环比基本持平仍处于微利状态

宝钢利润估算	3 季度			4 季度			2012 年 1 季度	
	Jul-11	Aug-11	Sep-11	Oct-11	Nov-11	Dec-11	Jan-12	Feb-12
产量	214	219	216	208	200	200	200	190
营业收入		560.78		181.20	173.38	167.05	168.05	159.65
营业成本		530.84		170.79	164.36	160.61	160.35	152.33
吨钢收入		8,652		8,702	8,652	8,352	8,402	8,402
吨钢成本		8,190		8,202	8,202	8,030	8,017	8,017
净利润		12.42		5.00	3.81	1.24	2.50	2.38
吨钢毛利		462		500	450	322	385	385
吨钢净利		192		240	190	62	125	125
吨钢费用		270		260	260	260	260	260
价格增加	-50	50	50	50	-50	-300	50	0
长协矿占比	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

长协矿上涨幅度	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-8.3%	-8.3%	-8.3%		
长协价格（美金）	174	174	174	160	160	160		
长协价格变动带动成本增加	0	0	-39	0	0	-157		
BDI 均值	1,366	1,387	1,838	1,800	1,835	1,869	1,800	1,750
二级冶金焦价格均值	2,020	2,020	2,050	2,050	2,013	1,980	1,980	1,980
成本增加	-4	0	-39	12	0	-172	-13	0
估算吨钢净利		192		240	190	62	125	125
估算净利润		12.42		5.00	3.81	1.24	2.50	2.38
总股本	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12	175.12
相应时期对应 EPS		0.07		0.03	0.02	0.01	0.01	0.01
累计 EPS		0.36		0.39	0.41	0.42	0.01	0.03

资料来源：Bloomberg，钢之家，公司资料，长江证券研究部

第四，收购汽车零部件资产业务，进一步增强供应链增值服务能力

公司公告称，全资子公司上海宝钢国际经济贸易有限公司（以下称宝钢国际）已于 2011 年 12 月 30 日通过上海联合产权交易所摘牌收购宝钢金属有限公司（以下称宝钢金属）汽车零部件板块，摘牌价为 54,177.63 万元。

表 4：此次收购的汽车零部件资产概览

公司名称	所在地	成立时间	注册资本（万元）	股权结构%		主要产品
				股东	持股比例	
上海车轮	上海	2007.8.8	18800	宝钢金属	100%	各类乘用车钢制车轮及商用车无内胎车轮
烟台车轮	烟台	2010.3.30	5000	宝钢金属	100%	各类乘用车钢制车轮及商用车无内胎车轮
热冲压公司	上海	2007.12.21	11000	宝钢金属	100%	A 柱、B 柱、C 柱；前、后门左右防撞杆(梁)；前、后保险杠；车顶加强梁；其它车身、底盘的结构件、加强件等
液压成形公司	上海	2008.2.20	11000	宝钢金属	100%	水箱支架、副车架等

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

宝钢金属是宝钢集团公司全资子公司之一。为大力发展钢材延伸加工产业，2007 年底宝钢集团整合产业公司、钢制品事业部、汽贸和线材制品等业务，组建成立宝钢金属，使之成为宝钢钢材延伸加工产业发展的重要平台。宝钢金属是宝钢集团多元产业子公司之一，其业务包括金属包装、工业气体、汽车零部件、金属制品等。2010 年宝钢金属实现营业收入 104 亿元，比上年增长 47%，利润 3.51 亿元，比上年增长 2.4 倍。

表 5：宝钢金属主要业务介绍

公司产品	产品介绍	下属公司	经营范围
金属包装产品	金属包装业务已经在行业内及相应业务领域具备很强的市场能力，完成了华北、华东、西南、华南的战略布局，并与可口可乐、百事可乐等世界知名企业建立了长期战略联盟。宝钢金属包装的制罐和印铁均已成为国内同行业中成长最快的新进入者	上海宝钢包装股份有限公司	钢制二片罐、盖及相关产品；金属彩涂产品设计、制造、加工、销售；包装装潢印刷等
工业气体	宝钢气体业务具有国内单一工厂最大空分群，	上海宝钢气体有限公司	生产氧、氮、氩、氢、氦气体

产品	且技术装备先进；宝钢的液态气和瓶装气在华东区占据最大的市场分额，宝钢现有的装备基本具备了可以生产大部分工业气体产品的条件，管道气主要为钢铁生产自用，液态气和瓶装气供市场。	上海宝氢气体工业有限公司 宝金新城江都气体有限公司 上海宝闵工业气体有限公司 陕西宝钢气体有限公司 上海宝钢长兴工业气体有限公司 上海宝钢普莱克斯实用气体有限公司	及特种气体、混合气体等
汽车零部件产品	汽车零部件业务已经逐步确立行业内竞争优势，液压成形、热冲压成形等公司的投产，标志着汽车行业最先进的零部件产业在中国已与世界同步。宝钢车轮有望在未来汽车市场掀起车轮“复古风”，多样化的宝钢汽车零部件产品正在逐步推向更广阔的市场。	上海宝钢车轮有限公司 广州万宝井汽车部件有限公司 上海宝钢热冲压零部件有限公司 上海宝钢液压成形零部件有限公司	汽车自动变速箱及液压变速阀；汽车模具、夹具；汽车钢制车轮及汽车部件的精密锻压、多工位压力成型；汽车高强度精密热冲压零部件；液压成形零部件等
金属制品	宝钢线材制品业务发展的历史悠久，产品几乎涵盖所有应用领域。其中，PC产品在“世界第一”斜拉桥苏通大桥，“中国第一、世界第二”悬索桥浙江舟山西堠门大桥以及美国海湾大桥，意大利梅塞那大桥，韩国马昌大桥等国内外重大工程中得到应用，成为国内PC产品领域的龙头；其他线材制品如冷锻钢丝、钢丝绳、油回火弹簧钢丝、钢纤维、焊丝等也在各市场领域具有很强的竞争优势。	宝钢集团南通线材制品有限公司 南京宝日钢丝制品有限公司 深圳市大西洋焊接材料有限公司 上海宝钢型钢有限公司 上海宝钢金属贸易有限公司	线材制品：PC 钢丝；PC 钢绞线；钢丝绳；冷锻钢丝；钢纤维及焊接材料、弹簧钢丝等；型钢制品：各类冷弯型钢、高频焊接薄壁 H 型钢；金属贸易：冶金设备及备件、汽车零部件、机电产品及其配件、各类型钢管、各类钢材等
汽车贸易	汽车贸易业务主要从事整车汽车服务贸易及二手车经营。致力于打造以汽车销售、置换、租赁及相关服务为核心业务的价值链，成为厂商倚重、用户信赖、备受社会尊重的著名汽车贸易服务商。	上海宝钢住商汽车贸易有限公司	一汽大众品牌汽车及一汽丰田品牌汽车销售；汽车销售、租赁、维修及相关服务；旧机动车中介服务及二手车经销等

资料来源：公司资料，长江证券研究部

宝钢金属出售的汽车零部件业务资产，主要由生产车轮、热冲压部件以及液压成形部件构成。截至 2010 年 6 月末，已经形成 330 万件车轮、150 万件热冲压部件以及 46 万件液压成形部件的生产能力。

公司车轮产销量及销售收入呈现逐步提升的态势，随着车轮产能规模的逐步扩大（根据计划，2012 年将达到 1,000 万只的生产能力），公司车轮业务的收入还将逐步提升。无论是热冲压部件还是液压成形部件的产能在 2009 年和 2010 年上半年均没有完全释放，随着产能的逐步释放，公司汽车零部件业务收入还将呈现快速增长的态势。

表 6：宝钢金属汽车零部件产销量逐年增长

产品（单位：万件）	2008		2009		2010.1-6	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
车轮	191.9	189.06	249.04	231.52	171.29	175.14
热冲压部件					0.59	0.59
液压成型部件			8.11	7.24	5.95	6.28

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 7: 宝钢金属汽车零部件销售收入逐年增长

产品 (单位: 万元)	2008	2009	2010.1-6
车轮	17,546	20,352	15,540
热冲压部件			624
液压成型部件		2,393	2,308

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

由于热冲压公司于 2010 年底投产、液压成形公司于 2011 年 5 月投产、烟台车轮尚未投产 (预计 2012 年 4 月投产), 汽车零部件资产盈利能力尚未得到有效释放, 2010 年汽车零部件资产盈利能力较低。

表 8: 因产能尚未投产, 2010 年汽车零部件资产盈利能力较低

公司名称	2010 年末净资产	2010 年营业收入	2010 年净利润	销售利润率	ROE
上海车轮	22,662	35,090	1,304	3.72%	5.75%
烟台车轮	4,873		-127		-2.61%
热冲压公司	10,593	1,474	6	0.42%	0.06%
热压成形公司	11,357	4,271	333	7.80%	2.93%
合计	49,484	40,835	1,516	3.71%	3.06%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

此次收购的业务合计账面净资产 50244 万元, 对应增长率约为 7.83%。

表 9: 收购资产的价值评估增值并不显著

标的公司	经审计的账面净资产	评估价值	增值额	增值率
上海车轮	23,150	25,774	2,624	11.33%
烟台车轮	4,855	4,894	39	0.80%
热冲压公司	10,504	10,943	439	4.18%
热压成形公司	11,735	12,567	832	7.09%
合计	50,244	54,178	3,934	7.83%

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

从收购价格来看, 对应收购的 PB 水平约为 1.08。因为目前宝钢股份 PB 仅为 0.81 的水平, 因此几乎大部分的收购价格都将高于股份公司目前在二级市场的水平。

从 PE 的角度来看, 由于在建产能尚未完全释放, PE 水平略微偏高。

表 10: 从 PE 的角度来看, 收购价格并不便宜

估值比较	汽车零部件资产	宝钢股份
资产评估价值	54,178	-
账面净资产	50,244	1113.42
净利润	1,516	128.89
PB	1.08	0.81
PE	33.14	11.55

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

此次收购虽然相比公司现有资产体量并不大, 但更多体现在公司对整条产业链的整合与战略布局。这一方面将进一步完善销售和加工配送服务网络, 全面建成覆盖宝钢汽车板战略客户、直供客户的加工配送服务体系, 另一方面公司有选择地进入关键零部件冲压、热成型、液压成型、辊压成型等汽车零部件制造领域, 延伸汽车板服务产业链, 强化与汽车制造企业的融合度, 提升服务体系竞争能力, 可有效保持宝钢在汽车板加工配送服务领域的领先优势:

- ✓ **为用户提供整体解决方案：**集中统一地为汽车用户提供从钢卷-剪切-落料-冲压等工序的一条龙服务，打造从汽车设计介入到用钢推荐及研发、钢材销售、剪切及激光拼焊配套、零部件配套，以及包含钢材及零部件售后技术服务的全方位全流程服务平台，提高用户服务质量及效率。
- ✓ **深入了解并快速响应客户需求，降低服务成本：**汽车零部件业务和汽车板销售、加工配送体系整合，可以能够深入了解和及时掌握用户需求。同时，针对用户需求可以最快的速度在就近的钢材加工配送中心增加相关设备进行零部件制造和供应，共享加工配送中心已有的土地、设备、公辅及管理资源，能够有效的节约成本。
- ✓ **实现宝钢汽车板用户服务手段技术升级：**收购汽车零部件板块后，模具，钣金，成型，热处理，切割/机加工，焊接等技术的掌握丰富了用户服务的技术手段，提升原有汽车板加工配送网络的技术含量，增强供应链增值服务能力。

表 11：所收购的资产相比公司现有资产体量不大

2010 年	净资产	营业收入	净利润
宝钢股份	1113.42	2024.13	128.89
汽车零部件业务	5.42	4.08	0.15
占比	0.49%	0.20%	0.12%

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 年的 EPS 分别为 0.42 元和 0.51 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	202413	216189	233472	246531	货币资金	9201	21619	23347	35607
营业成本	177817	197164	212132	222097	交易性金融资产	297	297	297	297
毛利	24597	19026	21340	24434	应收账款	7818	8194	8849	9344
% 营业收入	12.2%	8.8%	9.1%	9.9%	存货	38027	42014	45203	47325
营业税金及附加	525	561	606	639	预付账款	5464	6095	6557	6865
% 营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	158	166	180	190
销售费用	1785	1946	2101	2219	流动资产合计	68864	86835	93643	109348
% 营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	可供出售金融资产	1254	1254	1254	1254
管理费用	5304	5621	6070	6410	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	长期股权投资	4432	5284	6071	6961
财务费用	807	1553	1090	540	投资性房地产	155	155	155	155
% 营业收入	0.4%	0.7%	0.5%	0.2%	固定资产合计	128004	117190	106202	95043
资产减值损失	188	30	49	37	无形资产	8149	7742	7355	6987
公允价值变动收益	12	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	827	851	872	890	递延所得税资产	1135	7	12	9
营业利润	16827	10167	12296	15479	其他非流动资产	4072	4072	4072	4072
% 营业收入	8.3%	4.7%	5.3%	6.3%	资产总计	216065	222538	218762	223827
营业外收支	410	0	0	0	短期贷款	27148	23328	7710	0
利润总额	17076	10167	12296	15479	应付款项	21386	23832	25641	26845
% 营业收入	8.4%	4.7%	5.3%	6.3%	预收账款	11796	12539	13541	14299
所得税费用	3715	2542	3074	3870	应付职工薪酬	1641	1769	1904	1993
净利润	13361	7626	9222	11610	应交税费	1123	822	975	1195
归属于母公司所有者					其他流动负债	10082	11229	12083	12655
的净利润	12889.1	7340.9	8877.8	11176.1	流动负债合计	73176	73520	61855	56987
少数股东损益	472	285	344	433	长期借款	8587	8587	8587	8587
EPS (元/股)	0.74	0.42	0.51	0.64	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	396	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	22563	22563	22563	22563
经营活动现金流净额	18856	21453	22503	24952	负债合计	104723	104671	93005	88137
取得投资收益	586	0	0	0	归属于母公司	104746	110986	118532	128032
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	6596	6881	7225	7658
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	111342	117867	125757	135690
固定资产投资	-13123	-2562	-2735	-2765	负债及股东权益	216065	222538	218762	223827
其他	11861	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-1261	-2562	-2735	-2765		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.736	0.419	0.507	0.638
股权融资	223	0	0	0	BVPS	5.98	6.34	6.77	7.31
银行贷款增加 (减少)	4002	-3820	-15618	-7710	PE	6.58	11.55	9.55	7.58
筹资成本	4524	-2654	-2421	-2216	PEG	-1.42	-2.49	-2.06	-1.63
其他	-11916	0	0	0	PB	0.81	0.76	0.72	0.66
筹资活动现金流净额	-3167	-6473	-18040	-9926	EV/EBITDA	3.61	3.73	2.83	1.90
现金净流量	14427	12418	1728	12260	ROE	12.3%	6.6%	7.5%	8.7%

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。