

2015-7-15

公司报告(点评报告)

评级 **推荐** **上调**

华菱钢铁 (000932)

## “互联网+节能环保+特钢”多管齐下， 转型钢铁综合服务商

分析师：刘元瑞

✉ liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490514080003

分析师：王鹤涛

✉ wanght1@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490512070002

联系人：肖勇

✉ xiaoyong3@cjsc.com.cn

☎ (8621)68751760

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

《2 季度实现微利，继续期待转型升级》  
2015-7-15

《1 季度同比亏损扩大，电工钢土地及现金注入  
助力汽车板发展》2015-4-30

《1 季度业绩同比亏损扩大，期待汽车板业绩后  
期爆发》2015-4-15

### 报告要点

#### ■ 事件描述

华菱钢铁今日发布公告，公司拟非公开发行不超过 9.27 亿股，募集资金 42 亿元，用于投资“互联网+”、节能环保、特种用钢等募投项目并偿还银行贷款和补充流动资金，发行价不低于 4.53 元/股。

#### ■ 事件评论

**定增募资 42 亿元，“互联网+节能环保+特钢”多管齐下：**本次定增拟以不低于 4.53 元/股价格发行不超过 9.27 亿股股票，募集资金 42 亿元，资金全部用于投资“互联网+钢铁”产业链转型升级项目、收购及新建优质节能环保项目、发展特种用钢项目并偿还公司银行贷款和补充流动资金。其中，公司控股股东华菱集团将以现金认购不少于 10% 的本次非公开发行股票数量，按发行股数上限及华菱集团认购比例 10% 计算，此次非公开发行后，华菱集团持有公司股权不低于 48.17%，仍为公司控股股东。此外，控股股东华菱集团所认购股票将锁定 3 年，其他特定认购对象认购股票锁定期为 1 年。

**降本增效、品种优化，转型钢铁综合服务商：**本次募投项目总体定位于“互联网+节能环保+特钢”项目，主要影响如下：1) 收购华菱发电 100% 股权并实施华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目、湘钢 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目，将有助于提供公司自发电比例，增强公司盈利能力，公司预计将合计增厚税后利润约 4 亿元；2) 互联网+钢铁”产业链转型升级项目设立小额贷款、第三方支付等公司，完善电子商务平台，将有助于公司提升各环节运作效率并打造供应链金融等新的商业模式，进而促进公司向钢铁综合服务商转型；3) 5m 宽厚板品种升级技术改造项目、优质特种合金钢线棒技改项目立足于高端细分市场，通过优化品种结构，增强客户粘性，最终提升公司的核心竞争力。通过本次收购及募投项目的实施，公司将逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型，从而提升公司竞争力，促进长期稳定发展。

考虑到，本次募投项目短期将有助于公司盈利能力提升，中长期将有助公司转型钢铁综合服务商，促进公司可持续发展，同时，公司当前吨钢市值、PB 均处于行业低位而每股钢产量处于行业高位，在无系统性风险的情况下，公司股价具有投资价值，故上调公司评级至“推荐”。

由于此次增发尚需证监会等审批通过，故暂不考虑其对公司盈利的影响，预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为 0.04 元与 0.07 元。

## 定增募资 42 亿元，“互联网+节能环保+特钢”多管齐下

本次定增拟以不低于 4.53 元/股价格非公开发行不超过 9.27 亿股股票，募集资金 42 亿元，资金主要用于投资“互联网+”、节能环保、特种用钢等募投项目，并偿还公司银行贷款和补充流动资金。其中，公司控股股东华菱集团拟以现金认购不少于 10% 的本次发行股票并锁定 3 年，其他特定认购对象认购股票锁定期为 1 年。

以发行股数上限计算，按华菱集团认购比例 10% 计算，此次非公开发行后，华菱集团持有公司股权不低于 48.17%，仍为公司控股股东。

表 1：公司非公开发行细节

发行价格	不低于 5.35 元/股
发行数量	不超过 927,152,317 股
募集资金	不超过 42 亿元
发行目的	投资“互联网+”、节能环保、特种用钢等募投项目，并偿还公司银行贷款和补充流动资金

资料来源：公司资料，长江证券研究部

表 2：本次定增募集资金投向

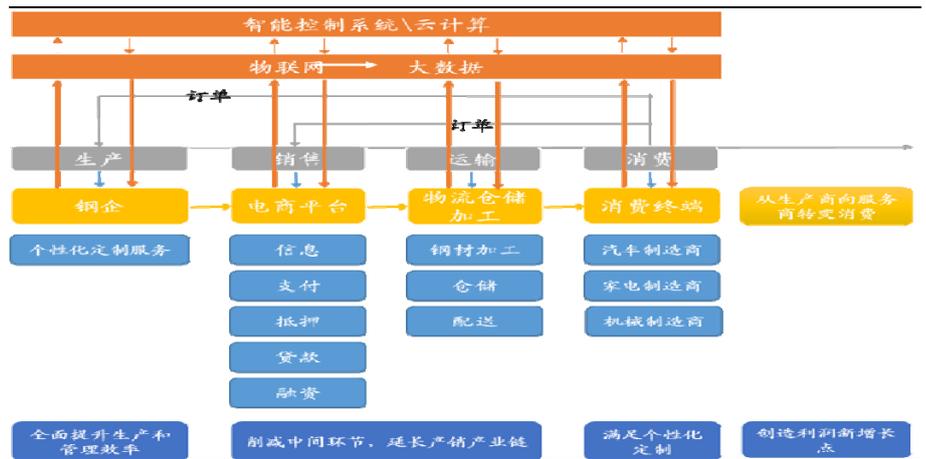
业务类别	项目名称	预计总投资额 (亿元)	募集资金拟 投入额(亿元)
“互联网+”	“互联网+钢铁”产业链转型升级项目	15.50	11.35
节能环保	收购湖南华菱节能发电有限公司 100% 股权	11.59	11.59
	湘钢 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	4.71	3.00
	华菱发电 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	4.75	1.90
特种用钢	5m 宽厚板品种升级技术改造项目	0.89	0.89
	优质特种合金钢线棒生产线技术改造项目	4.40	1.64
其他	偿还银行借款	8.00	8.00
	补充流动资金	3.63	3.63
合计		53.46	42.00

资料来源：公司资料，长江证券研究部

## 从钢铁制造商向钢铁综合服务商转型 拓展“互联网+”，重构钢铁产业链

拟投入募集资金建设的“互联网+钢铁”产业链转型升级项目，以基于定制化服务理念、向钢材产品综合服务商转型为目标，以强化供应链金融为突破口，充分利用基于互联网的大数据、云计算、物流网等技术手段，建立完善电子商务平台，发展供应链金融，整合各类物流仓储加工配送资源，推进定制化研发，对钢铁产业链进行升级重构，打造新的商业模式，提升对客户个性化需求的快速反应能力、精准服务能力以及各环节运作效率，形成具有自身特色的竞争优势，促进企业转型发展。

图 1：“互联网+钢铁”产业链转型升级项目的总体思路架构



资料来源: Wind, 长江证券研究部

“互联网+钢铁”产业链转型升级项目主要包括三个部分：**电子商务平台、供应链金融平台和定制化+大数据研发平台。**

其中，**电子商务平台**拟在公司原华菱电商平台荷钢网的基础上，打造涵盖交易、金融、物流、大数据、定制化研发等核心内容，通过线上线下融合实现“商流、信息流、资金流和物流”的四流合一，形成一个开放、协同、循环的钢铁生态圈，力争成为中南地区最具竞争力的大宗商品交易平台。

**供应链金融平台**建设项目由商业保理、动产质押、第三方支付、融资担保和小额贷款五个项目组成，通过该平台，公司力图为供应链上下游企业提供金融支持。

**定制化+大数据研发平台**建设以集成产品开发服务平台（IPD）和柔性制造平台为支撑，立足于以供应链的思维来制定公司在互联网环境下的大规模定制组合策略，构建快速响应型的钢铁供应体系，为客户提供产品定制加工、技术解决方案和信息咨询等方面的配套服务。

表 3: “互联网+钢铁”产业链转型升级项目建设内容

项目	项目明细	投资总额	自筹资金投入金额	募集资金投入金额
电子商务平台	电子商务平台建设项目	1.50		1.50
	商业保理公司建设项目	5.00		5.00
	动产质押服务公司建设项目	1.00		1.00
供应链金融平台	第三方支付公司建设项目	1.00	1.00	
	融资担保公司建设项目	3.00		2.85
	小额贷款公司建设项目	3.00	2.65	
定制化+大数据研发平台建设项目	定制化+大数据研发平台建设项目	1.00		1.00
合计		15.50	3.65	11.35

资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

表 4：供应链金融平台建设项目内容

项目名称	投资额	资金来源	实施主体	建设期
商业保理项目	5亿元	全部使用募集资金	拟设立的全资商业保理子公司	6个月
动产质押项目	1亿元	全部使用募集资金	拟设立的全资动产质押服务子公司	1年
第三方支付项目	1亿元	自筹资金	拟设立的全资第三方支付子公司	1年
融资担保项目	3亿元	募集资金2.85亿元，股东出资1500万	拟设立的融资担保子公司	1年
小额贷款项目	3亿元	自筹资金投入2.65亿元，股东出资3500万	拟设立的小额贷款子公司	1年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

“互联网+钢铁”产业链转型升级项目筹建并投入运营的时间预计为 2 年，项目实施完成后，预计可以实现税后净利润 1.5 亿元，投资回报率为 14.7%，静态投资回收期为 6.21 年。

## 建设节能环保项目，提升盈利能力

公司拟收购华菱集团持有的华菱发电 100%股权并实施湘钢 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目和华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目。

### 收购华菱发电 100%股权

公司拟收购华菱集团持有的华菱发电 100%股权，交易价格为 11.59 亿元，收购完成后，公司将持有华菱发电 100%的股权。

华菱发电主营业务为余热、余压、余气发电，目前，业务主要包括发电业务和能源介质销售业务。其中发电业务收入占总收入的 90%左右，华菱发电目前拥有发电总装机容量 335.5MW，2014 年发电 211,908 万 kwh；而能源介质销售业务主要是向华菱安赛乐米塔尔汽车板有限公司供应压缩空气、氢气和蒸汽，该部分业务收入占华菱发电总收入的 10%左右。

华菱发电目前经营业绩较好，2014 年和 2015 年 1-5 月净利润分别为 1.15 亿元和 0.67 亿元，此外，本次募投项目中的华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目未来也将由华菱发电实施，项目达产后，华菱发电的收入和利润预计将实现大幅增加。

表 5：华菱发电 2015 年 1-5 月实现净利润 0.67 亿元

项目	2015年1-5月	2014年
营业收入	5.13	12.24
营业成本	4.27	10.93
营业利润	0.67	0.90
利润总额	0.86	1.42
净利润	0.67	1.15

资料来源：公司资料，长江证券研究部

根据资产基础法，截至 2015 年 5 月 31 日，华菱发电净资产账面价值为 9.12 亿元，评估价值为 11.59 亿元，增值 2.47 亿元，增值率为 27.04%。以评估价值作价，本次收购华菱发电 100% 股权的交易价格为 11.59 亿元。根据评估结果，华菱发电收购 PB 为 1.27，明显低于可比公司 PB 均值 2.85，即便考虑一级市场收购折价因素，此次收购价格并不算贵。此次收购将有利于提高公司自发电比例，减少外购电量，从而降低生产成本，提升公司盈利能力。

表 6：华菱发电市净率为 1.27，低于可比公司市净率均值 2.85

公司名称	市净率
凯迪电力	4.11
大连热电	2.75
长江电力	2.98
黔源电力	2.72
西昌电力	3.35
浙能电力	2.15
皖能电力	1.94
长源电力	2.81
均值	2.85
华菱发电	1.27

资料来源：公司资料，长江证券研究部

### 湘钢、华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目

自发电比例是衡量钢铁企业能源使用效率和二次能源回收水平的一个综合性指标，为进一步提高公司自发电比例，公司决定实施湘钢 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目和华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目，继续充分挖掘利用余热、余压、余气进行自发电的空间，推进绿色制造。

本次发电募投项目完成后，公司自发电比例将大幅提高，减少公司外购电量，有利于提升公司整体经济效益。其中，湘钢 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目完成后，湘钢自发电总装机容量将达到 529MW，自发电量占比达到 81.25%。此外公司预计将减少湘钢外购电费约 4.5 亿元/年，吨钢成本可降低约 22.3 元，经济效益可观。

表 7：本次发电项目预计项目收益

项目名称	年销售收入	年均税后利润	内部收益率（税后）	静态投资回收期
湘钢 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	6.60 亿元	1.77 亿元	34.67%	3.8 年
华菱发电 1*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目	6.31 亿元	1.04 亿元	29.53%	4.42 年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

### 发展特种用钢，进军高端细分市场

公司将实施 5m 宽厚板品种升级技术改造项目和优质特种合金钢线棒技改项目进军高端细分市场，项目建设期 1 年，拟由公司控股子公司华菱湘钢实施。

其中，**5m 宽厚板品种升级技术改造项目**建设内容为：模铸浇钢系统、均热炉（新增 1 座）、热分切剪、淬火炉、淬火炉及部分供辅系统，主要产品为化工领域用高端耐蚀合金宽厚板和核电机组安全壳用钢。

**优质特种合金钢线棒技改项目**建设内容包括：将原板坯和大矩形坯兼容铸机还原为纯板坯铸机，新建 6#大方（矩）形坯连铸机，改造 2#小方坯连铸机等，建设完成后公司将具备生产高档次钢材的能力，主要生产产品为优质碳结钢、合结结构钢、齿轮钢、轴承钢、弹簧钢、合结管坯、非调质钢。

项目全面建成达产后，将有利于公司钢铁主业实现结构转型升级并提高市场竞争力。在传统钢铁主业盈利下滑背景下，发展特种用钢，进军高端细分市场将有利于提升公司盈利能力。

表 8：本次特种用钢项目预计项目收益

项目名称	年销售收入（亿元）	年均税后利润（亿元）	内部收益率（税后）	静态投资回收期
5m宽厚板品种升级技术改造项目	0.75	0.40	34.61%	3.91年
优质特种合金钢线棒技改项目	2.52	0.49	14.60%	7.5年

资料来源：公司资料，长江证券研究部

## 优化资本结构，提升运营能力

公司拟使用募集资金 8 亿元用于偿还银行借款并以 3.63 亿元补充流动资金。目前，公司资产负债率较高，截至 2015 年 3 月 31 日，资产负债率已达 80.20%，高于同行业上市公司的平均值 66.11%。此外，由于公司此前债务融资较多，继续进行债务融资空间有限且财务费用负担沉重，因此通过股权融资获得资金成为公司当前形势下最佳选择。

以募集资金偿还银行贷款和补充流动资金将有利于优化公司资本结构，缓解公司资金压力，提升公司运营能力。

## 降本增效、品种优化，转型钢铁综合服务商

本次募投项目总体定位于“互联网+节能环保+特钢”项目，主要影响如下：1) 收购华菱发电 100%股权并实施华菱发电 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目、湘钢 1\*135MW 超高压高温煤气高效利用发电项目，将有助于提供公司自发电比例，增强公司盈利能力，公司预计将合计增厚税后利润约 4 亿元；2) 互联网+钢铁”产业链转型升级项目设立小额贷款、第三方支付等公司，完善电子商务平台，将有助于公司提升各环节运作效率并打造供应链金融等新的商业模式，进而促进公司向钢铁综合服务商转型；3) 5m 宽厚板品种升级技术改造项目、优质特种合金钢线棒技改项目立足于高端细分市场，通过优化品种结构，增强客户粘性，最终提升公司的核心竞争力。通过本次收购及募投项目的实施，公司将逐步从传统钢铁制造商向钢铁综合服务商转型，有助于公司竞争力的提升及未来长期稳定发展。

## 上调“推荐”评级

本次增发项目短期将有助于公司盈利能力提升，中长期将有助公司转型钢铁综合服务商，促进公司可持续发展，同时，考虑到公司当前吨钢市值、PB 均处于行业低位而每股钢产量处于行业高位，在无系统性风险的情况下，公司股价具有投资价值，故上调公司评级至“推荐”。

由于此次增发尚需证监会等审批通过，故暂不考虑其对公司盈利的影响，预计 2015、2016 年公司 EPS 分别为 0.04 元与 0.07 元。

表 9: 华菱钢铁当前吨钢市值、PB 均处于行业低位；每股钢产量处于行业高位

公司名称	2014N产量	市值	吨钢市值	股本	每股钢产量(千克)	PE	PB	流通市值	股价
八一钢铁	877	70.13	799.66	7.66	11.44	-3.09	5.92	32.46	9.15
三钢闽光	604	51.44	852.12	5.35	11.29	-52.96	2.13	16.00	9.61
凌钢股份	518	49.77	960.06	8.04	6.45	-7.41	1.69	22.85	6.19
华菱钢铁	1,449	150.78	1040.60	30.16	4.80	443.68	1.50	45.23	5.00
安阳钢铁	841	111.79	1329.19	23.94	3.51	-100.11	1.57	44.59	4.67
新钢股份	803	118.16	1471.43	13.93	5.76	38.03	1.49	24.94	8.48
河北钢铁	2,960	570.22	1926.42	106.19	2.79	78.72	1.32	201.10	5.37
本钢板材	1,010	214.82	2126.09	31.36	3.22	113.93	1.39	14.00	6.81
马钢股份	1,838	438.17	2383.94	77.01	2.39	615.57	1.94	118.43	5.69
柳钢股份	545	133.27	2445.05	25.63	2.13	-44.97	2.49	23.31	5.20
韶钢松山	615	152.43	2478.54	24.20	2.54	-10.13	6.08	71.57	6.30
山东钢铁	1,197	311.52	2602.48	64.36	1.86	-25.58	2.73	73.74	4.84
鞍钢股份	2,005	528.86	2637.73	72.35	2.77	80.01	1.10	93.60	7.27
南钢股份	733	236.42	3226.40	38.76	1.89	67.56	2.73	99.61	6.10
方大特钢	353	116.96	3316.55	13.26	2.66	24.55	3.84	42.67	8.34
杭钢股份	259	88.84	3428.67	8.39	3.09	-257.86	2.74	31.03	10.59
武钢股份	1,857	651.05	3505.92	100.94	1.84	42.56	1.78	232.09	6.40
酒钢宏兴	1,012	365.78	3614.43	62.63	1.62	361.99	2.28	120.57	5.84
西宁特钢	129	55.29	4286.43	7.41	1.74	110.87	2.11	27.72	7.46
太钢不锈	1,005	432.91	4309.45	56.96	1.76	144.30	1.73	154.80	7.60
新兴铸管	647	282.72	4371.47	36.43	1.78	45.08	1.70	154.34	7.74
首钢股份	710	325.30	4579.65	52.89	1.34	-125.69	1.39	67.07	6.15
大冶特钢	139	65.39	4718.84	4.49	3.08	23.14	1.94	27.05	14.34
重庆钢铁	408	206.28	5059.23	44.36	0.92	-54.16	2.26	53.49	4.65
宝钢股份	2,182	1,477.45	6772.02	164.71	1.32	25.34	1.27	295.60	8.79
包钢股份	829	1,083.55	13070.58	160.05	0.52	491.08	5.72	533.48	6.77
抚顺特钢	54	166.24	30888.89	5.20	1.04	163.38	9.19	96.43	12.77

资料来源: Wind, 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)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>55673</b>	<b>54058</b>	<b>55644</b>	<b>53795</b>	货币资金	6891	5406	5564	5380
营业成本	51249	49882	51201	49195	交易性金融资产	208	208	208	208
<b>毛利</b>	<b>4424</b>	<b>4176</b>	<b>4443</b>	<b>4600</b>	应收账款	2216	2152	2215	2141
%营业收入	7.9%	7.7%	8.0%	8.6%	存货	7905	7695	7898	7588
营业税金及附加	192	187	192	186	预付账款	574	559	574	551
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	1930	1874	1929	1865
销售费用	749	727	749	724	<b>流动资产合计</b>	<b>23493</b>	<b>21552</b>	<b>22154</b>	<b>21374</b>
%营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	可供出售金融资产	71	71	71	71
管理费用	1515	1471	1515	1464	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%	长期股权投资	52	52	52	52
财务费用	1894	1408	1328	1233	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3.4%	2.6%	2.4%	2.3%	固定资产合计	45592	45825	44410	42887
资产减值损失	62	0	0	0	无形资产	3796	3606	3426	3255
公允价值变动收益	5	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	12	0	0	0	递延所得税资产	38	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>28</b>	<b>382</b>	<b>659</b>	<b>993</b>	其他非流动资产	49	98	147	196
%营业收入	0.1%	0.7%	1.2%	1.8%	<b>资产总计</b>	<b>73091</b>	<b>71203</b>	<b>70260</b>	<b>67834</b>
营业外收支	177	0	0	0	短期贷款	33029	30821	28347	25385
<b>利润总额</b>	<b>174</b>	<b>382</b>	<b>659</b>	<b>993</b>	应付款项	13155	12804	13143	12627
%营业收入	0.3%	0.7%	1.2%	1.8%	预收账款	2532	2459	2531	2447
所得税费用	28	96	165	248	应付职工薪酬	331	322	330	317
净利润	147	287	494	745	应交税费	55	70	89	108
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>74.6</b>	<b>129.0</b>	<b>222.4</b>	<b>335.0</b>	其他流动负债	3050	2969	3047	2929
少数股东损益	72	158	272	410	<b>流动负债合计</b>	<b>52152</b>	<b>49445</b>	<b>47487</b>	<b>43814</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>	<b>0.07</b>	<b>0.11</b>	长期借款	5684	5684	5684	5684
					应付债券	0	0	0	0
					递延所得税负债	2	0	0	0
					其他非流动负债	554	1107	1661	2214
					<b>负债合计</b>	<b>58392</b>	<b>56236</b>	<b>54832</b>	<b>51712</b>
					归属于母公司	10222	10332	10521	10806
					少数股东权益	4477	4635	4907	5316
					<b>股东权益</b>	<b>14699</b>	<b>14967</b>	<b>15428</b>	<b>16122</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>73091</b>	<b>71203</b>	<b>70260</b>	<b>67834</b>
					<b>基本指标</b>				
						2014A	2015E	2016E	2017E
					EPS	0.025	0.043	0.074	0.111
					BVPS	3.39	3.43	3.49	3.58
					PE	190.31	110.11	63.86	42.40
					PEG	2.93	1.70	0.98	0.65
					PB	1.39	1.37	1.35	1.31
					EV/EBITDA	9.97	9.46	8.30	7.31
					ROE	0.7%	1.2%	2.1%	3.1%

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
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@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。



## 研究部/机构客户部

### 上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼  
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

### 武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼  
(430015)

传真: 027-65799501

### 北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室  
(100032)

传真: 021-68751791

### 深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼  
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

## 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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形范围内，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。