

# 宝钢股份

## 2013年业绩符合预期；14年开局良好，推出股权激励方案

### 业绩回顾

#### 2013年业绩符合预期

宝钢股份公告2013年业绩，实现营业收入1897亿元，同比下降0.76%；归属于母公司股东的净利润58.2亿元，同比下降42.3%；扣除非经常性损益后同比增长43.1%；每股收益0.35元，符合预期。4Q收入增长4.6%，净利润同比扭亏，环比增长25.4%。现金分红0.1元/股。

**销量小幅下降；价格回落但吨毛利扩张。**公司全年钢材销量2199万吨，同比下降6.7%，主要是不锈钢、特钢资产剥离导致；产品价格回落7.6%，然而成本的下降更为明显，推动吨毛利整体提高约220元至560元/吨，得益于煤炭等原料价格的下跌以及单位制造成本的下降（梅钢13年减亏11亿至基本盈亏平衡）。

**费用率水平下降，吨净利提高。**因资产剥离带动本年管理费用率下降0.26个百分点；美元债汇兑收益和境外融资成本下降则推动财务费用实现净收益5.4亿元。全年吨净利265元，扣非后大幅提高；4Q吨净利220元，扣非后环比下滑，符合行业趋势。

**年末备货及信用期扩张致经营现金流下滑，净负债率小幅上升。**全年经营现金流下滑46%至121亿元，主要是年末备货以及直供客户扩大信用期。全年固定资产投资128亿元，14年将扩大到215亿元；净债务水平35%，同比上升1.8个百分点，依然健康。

#### 发展趋势

**钢铁主业盈利稳步提升，1Q环比改善。**高端汽车板价格得到需求的支撑，而铁矿石进入下跌通道，钢铁主业的盈利将稳步提升。1Q出厂价环比基本持平，铁矿石均价则环比下跌10-15美元/吨，公司一季度盈利或环比提升，超越行业的下滑趋势。

**信息和电商两翼齐飞，打通产业链条。**宝信软件和上海钢铁交易中心是公司未来的发展两翼，结合金融业务打通全产业链发展。

**限制性股票激励方案授予条件能满足，解锁条件“跳一跳，能够到”。**首期拟回购股票授予136位核心管理层，授予价1.91元。

#### 盈利预测调整

我们维持盈利预测，对应14/15e净利润72.7亿元和82.5亿元。

#### 估值与建议

钢铁主业盈利稳定提升，信息和电商提供增长空间；股权激励提高管理动力。当前股价下，宝钢14年P/B仅0.54x，股息收益率接近5.8%。我们重申“推荐”，目标价5.2元，对应0.75x 2014e P/B。

柴伟

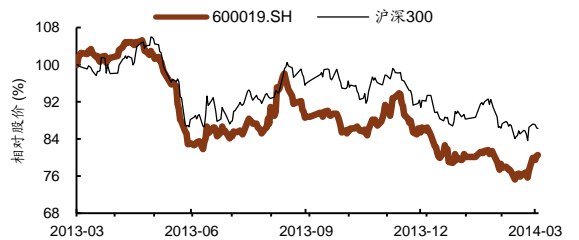
分析员  
wei.chai@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080513110003

丁玥

分析员  
yue.ding@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080511080001

### 维持推荐

股票代码	600019.SH
最新收盘价	人民币 3.81
目标价	人民币 5.20
52周最高价/最低价	人民币 5.00-3.54
总市值(亿)	人民币 628
30日日均成交额(百万)	人民币 85.72
发行股数(百万)	16,472
其中：自由流通股(%)	19
30日日均成交量(百万股)	23.32
主营业务	钢铁



(人民币 mn)	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	191,135	189,688	195,492	199,492
增速	-14.1%	-0.8%	3.1%	2.0%
净利润	10,090	5,818	7,269	8,251
增速	37.1%	-42.3%	24.9%	13.5%
每股净利润	0.61	0.35	0.44	0.50
每股净资产	6.72	6.71	7.05	7.33
每股股利	0.14	0.10	0.22	0.25
每股经营现金流	1.35	0.73	1.21	1.27
市盈率	6.2	10.8	8.6	7.6
市净率	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.4	2.9	2.0	2.0
股息收益率	3.6%	2.6%	5.8%	6.6%
平均总资产收益率	4.7%	2.8%	3.3%	3.6%
平均净资产收益率	9.3%	5.3%	6.4%	7.0%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



## 2013 业绩符合预期；2014 开局良好，推出股权激励方案

### 2013 年业绩符合预期

宝钢股份公告 2013 年业绩，实现营业收入 1897 亿元，同比下降 0.76%；归属于母公司股东的净利润 58.2 亿元，同比下降 42.3%；扣除非经常性损益后同比增长 43.1%；每股收益 0.35 元，符合预期。4Q 收入增长 4.6%，净利润同比扭亏，环比增长 25.4%。现金分红 0.1 元/股，加上股票回购额后全年分红比例超过 80%。

**销量小幅下降；价格回落但吨毛利扩张。**公司全年钢材销量 2199 万吨，同比下降 6.7%，其中冷轧 944 万吨、热轧 810 万吨和钢管 156 万吨基本持平，中厚板 117 万吨同比下降 37%。钢材产品价格回落 7.6%，冷热轧分别回落 2.4% 和 2.9%，钢管和中厚板回落幅度在 8.1% 和 8.9%；然而成本的下降更为明显，推动吨毛利整体提高约 220 元吨，主要得益于煤炭等原料价格的下跌以及梅钢投产后单位成本的下降（梅钢 12 年亏 11.7 亿，13 年减亏至 4000 万元）。

**费用控制良好，汇兑收益大幅增加。**因资产剥离带动本年管理费用率下降 0.26 个百分点；销售费用率基本持平；财务费用实现净收益 5.4 亿元，主要得益于美元债汇兑收益和债务结构调整带来的平均利率水平的下降。全年吨净利 265 元，扣非后大幅提高；4Q 吨净利 220 元，扣非后环比下滑，符合行业趋势。

**年末备货及信用期扩张致经营现金流下滑，净负债小幅上升。**全年经营现金流下滑 46% 至 121 亿元，主要是年末备货以及直供客户扩大信用期，导致存货和应收款有所增加，这从侧面亦反映了下游需求较为旺盛。全年固定资产投资 128 亿元，14 年将扩大到 215 亿元；净债务水平 35%，同比上升 1.8 个百分点，依然健康。

### 发展趋势

**钢铁主业盈利稳步提升，1Q 环比改善。**公司长期定位高端产品差异化发展战略，在国内汽车板市场占有率超过 50%，在国内汽车产销快速增长的阶段，产品价格将得到需求的支撑；而铁矿石价格进入下跌通道，钢铁主业的盈利将稳步提升。14 年一季度，公司产品出厂价环比基本持平，而铁矿石均价则环比下跌 10-15 美元/吨，公司一季度盈利将环比提升，超越行业的下滑趋势。

**信息和电商两翼齐飞，打通产业链条。**宝信软件和上海钢铁交易中心是公司未来的发展两翼，前者与中国电信和阿里巴巴等开展战略合作，在数据中心（IDC）领域快速形成业务能力，开辟新的增长点，13 年市值翻番；后者自 13 年上线以来，全年交易量突破 200 万吨，注册客户达到 2.6 万家，预计 2018 年实现交易量 5000 万吨的目标；此外，结合通过网上支付平台和衍生电商金融等方式发挥平台的综合功能，打通全产业链发展。公司远景规划两项业务收入占据 20% 的比例。

### 限制性股票激励草案出炉，提供转型升级和长期增长的制度保障

董事会公告了限制性股票激励方案，该方案拟持续 6 年内授予主要管理人员限制性股票不超过当前股本的 10%，首期授予 4745.82 万股，占总股本的 0.2881%；授予价格为 1.91 元/股。我们评论如下：

**首期行权条件预计可以满足。**首期授予方案的业绩条件包含三条，分别分析如下：

- 1, 2013 年利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的 2.2 倍及以上。由于暂无法获取所有国内对标企业 2013 年的年报数据，我们对比中钢协公布的会员企业



2013年利润总额，其总额为229亿元，扣除宝钢股份实现的利润总额80亿元，剩余企业实现总额149亿元，极端假设除对标的8家企业外其余企业的贡献为零，则此8家企业的平均利润总额为18.6亿元，宝钢股份的利润总额是其平均值的4.3倍，满足授予要求；

- 2, 吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名。2013年宝钢股份的吨钢经营利润（EBIT/吨）为340元/吨，仅低于浦项制铁的472元/吨；由于其他对标企业未公布2013年报，我们选取前三季度数据对比，宝钢是376元/吨，高于新日铁的293元/吨和JFE的274元/吨，除此以外的都在100元/吨以下；因此预计宝钢全年吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三的概率较大。
- 3, 完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标。
- 4, 2013年营业总收入较2012年增长1.1%达到1812亿元，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值；可以达成。
- 5, EOS（EBITDA/营业总收入）不低于9%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的平均值。宝钢13年的EOS值为9.4%，符合要求；基于宝钢今年经营利润水平整体超越行业，预计实现不低于国内同行业A股上市公司EOS平均值的概率较大。

### 解锁条件要求更高，属于“跳一跳，能够到”的目标，反映了管理层对业绩持续增长的信心

- 1, 2015-2017年利润总额分别达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的2.5、2.8和3.0倍，目标倍数的提高显示管理层有信心在未来实现超越行业的增长速度。
- 2, 吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标；显示管理层有信心保持持久的国际竞争力。
- 3, 营业总收入较授予目标值同比增长2%、3%和5%，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值。由于湛江项目不计入考核，受限于当前产能，在原料价格下跌的大背景下，收入的增长目标意味着公司对于产品价格在未来保持向上的信心。
- 4, EOS（EBITDA/营业总收入）不低于10%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的75分位值。宝钢13年的EOS值约为9.4%，10%的目标意味着利润率的提升，表明公司对于提高经营效率的信心。

在当前钢铁主业稳步提升且向多元化转型的关头，推出股权激励将大大提升管理层的动力，提高管理效率，为长期增长的实现提供制度保证。解锁条件略高于行权条件，反映了管理层对未来实现超越行业的业绩增长信心。

### 首期授予方案主要条款如下：

- 1, 授予对象：董事、高管、核心技术和管理人员等共136人；
- 2, 授予标的来源、数量及授予价：二级市场回购的宝钢股份A股股票，首期4745.82万股，占总股本的0.2881%；授予价格为1.91元/股。
- 3, 禁售期和解禁期限：授予日后两年为禁售期，解禁后分三年匀速解锁；
- 4, 授予条件和解禁条件：
  - 1) 授予条件包括：
    - a) 2013年利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的2.2倍及以上，



且吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标；

- b) 2013年营业总收入较2012年增长1.1%达到1812亿元，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值；
- c) EOS (EBITDA/营业总收入) 不低于9%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的平均值；

2) 解禁条件分三期，分别为：

- a) 2015年利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的2.5倍，且吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标；营业总收入较授予目标值同比增长2%达到1848亿元，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值；EOS (EBITDA/营业总收入) 不低于10%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的75分位值；
- b) 2016年利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的2.8倍，且吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标；营业总收入较授予目标值同比增长3%达到1866亿元，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值；EOS (EBITDA/营业总收入) 不低于10%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的75分位值；
- c) 2017年利润总额达到同期国内对标钢铁企业平均利润总额的3.0倍，且吨钢经营利润位列境外对标钢铁企业前三名，并完成国资委下达对宝钢集团分解至宝钢股份的EVA考核目标；营业总收入较授予目标值同比增长5%达到1903亿元，且不低于同期国内同行业A股上市公司营业总收入增长率的加权平均值；EOS (EBITDA/营业总收入) 不低于10%，且不低于同期国内同行业A股上市公司EOS的75分位值；

3) 注释：

- a) 国内同行业A股上市公司指“申万一级行业指数——黑色金属行业”中的32家上市公司（不含宝钢）；
- b) 国内对标钢铁企业指2012年度收入排名前8名的国内同行业A股上市公司，包括河北钢铁、太钢不锈、武钢股份、鞍钢股份、马钢股份、山东钢铁、酒钢宏兴和华菱钢铁；
- c) 对标境外归纳钢铁企业指韩国浦项钢铁(POSCO)、日本新日铁(NSSMC)、日本钢铁工程控股(JFE)、美国钢铁(USS)、阿塞洛米塔尔(ArcelorMittal)和台湾中国钢铁(CSC)。
- d) 上市业绩指标指剔除国务院批准的重大投资项目投产后3年内该项目对公司业绩指标的影响；对标企业所选取的指标与授予标的相同，可剔除变动幅度异常的企业及其他不可比重大事项。



图表 1: 分业务财务指标

人民币百万元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 增减 (%)	营业成本比上年 增减 (%)	毛利率比上年 增减 (%)
<b>分产品</b>						
冷轧碳钢板卷	50,883	43,470	14.6%	-2.2%	-5.9%	上升3.4个百分点
热轧碳钢板卷	31,320	26,637	15.0%	-2.0%	-8.6%	上升6.2个百分点
宽厚板	4,893	5,124	-4.7%	-42.4%	-46.0%	上升6.9个百分点
钢管产品	9,830	9,467	3.7%	-4.3%	1.2%	下降5.3个百分点
其他钢铁产品	7,111	7,037	1.0%	-60.3%	-61.9%	上升4.1个百分点
合计	104,036	91,736	11.8%	-13.8%	-18.6%	上升5.2个百分点

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2: 公司季度财务数据

(百万元)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	YoY	QoQ	2012	2013	YoY
营业收入	47,311	50,591	47,889	45,344	46,355	49,745	46,164	47,425	4.6%	2.7%	191,135	189,688	-0.8%
营业成本	43,754	46,487	44,824	41,820	42,188	45,079	42,647	41,804	0.0%	-2.0%	176,885	171,718	-2.9%
主营业务税金及附加	51	84	42	132	128	128	69	88	-32.9%	28.4%	308	414	34.1%
主营业务利润	3,507	4,019	3,023	3,393	4,038	4,538	3,448	5,532	63.0%	60.4%	13,942	17,557	25.9%
其他业务收支净额	42	22	23	22	21	23	24	35	57.5%	48.4%	110	103	-5.7%
营业费用	441	451	480	556	409	465	463	625	12.6%	35.0%	1,928	1,963	1.8%
管理费用	2,107	1,786	1,647	1,903	1,356	1,547	1,795	2,182	14.6%	21.5%	7,444	6,881	-7.6%
财务费用	325	175	181	-192	45	-296	-105	-189	-1.8%	80.1%	489	-544	-211.4%
资产减值	-283	312	-39	2,156	63	219	71	2,034	-5.6%	2757.8%	2,147	2,388	11.3%
公允价值变动损益	2	33	-36	-12	16	10	-2	3	-129.3%	-270.8%	-13	28	-312.6%
投资收益	213	194	679	-10	13	279	247	145	-1617.6%	-41.3%	1,077	684	-36.5%
营业利润	1,173	1,545	1,419	-1,029	2,215	2,914	1,492	1,063	-203.3%	-28.8%	3,108	7,684	147.2%
经常性业务营业利润	958	1,318	776	-1,007	2,186	2,625	1,247	914	-190.7%	-26.7%	2,045	6,972	241.0%
营业外收入	364	9,863	147	-374	98	88	141	555	-248.4%	294.7%	10,000	882	-91.2%
营业外支出	39	572	31	323	62	75	242	177	-45.1%	-26.5%	965	556	-42.3%
利润总额	1,499	10,835	1,535	-1,726	2,251	2,927	1,391	1,440	-183.5%	3.5%	12,144	8,010	-34.0%
所得税	233	2,416	383	-324	574	790	358	247	-176.3%	-30.9%	2,708	1,969	-27.3%
少数股东损益	44	31	-29	-181	49	62	95	16	-109.0%	-82.9%	-134	222	-265.2%
净利润	1,221	8,389	1,181	-1,222	1,628	2,075	939	1,177	-196.4%	25.4%	9,570	5,818	-39.2%
全面摊薄每股收益	0.07	0.51	0.07	-0.07	0.10	0.13	0.06	0.07	-20.5%	-54.8%	0.58	0.35	-39.2%
毛利率	7.5%	8.1%	6.4%	7.8%	9.0%	9.4%	7.6%	11.9%	4.1ppt	4.2ppt	7.5%	9.5%	2ppt
营业费用率	0.9%	0.9%	1.0%	1.2%	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%	0.1ppt	0.3ppt	1.0%	1.0%	0ppt
管理费用率	4.5%	3.5%	3.4%	4.2%	2.9%	3.1%	3.9%	4.6%	0.4ppt	0.7ppt	3.9%	3.6%	-0.3ppt
财务费用率	0.7%	0.3%	0.4%	-0.4%	0.1%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	0ppt	-0.2ppt	0.3%	-0.3%	-0.5ppt
营业利润率	2.5%	3.1%	3.0%	-2.3%	4.8%	5.9%	3.2%	2.2%	4.5ppt	-1ppt	1.6%	4.1%	2.4ppt
净利润率	2.6%	16.6%	2.5%	-2.7%	3.5%	4.2%	2.0%	2.5%	5.2ppt	0.4ppt	5.0%	3.1%	-1.9ppt
有效税率	15.6%	22.3%	25.0%	18.8%	25.5%	27.0%	25.7%	17.2%	-1.6ppt	-8.6ppt	22.3%	24.6%	2.3ppt

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 3: 主要财务数据

(人民币百万元)	2009	2010	2011	2012	2013A	2014E	2015E
<b>主营业务收入</b>	148,326	202,149	222,505	191,135	189,688	195,492	199,492
<b>主营业务成本</b>	(134,332)	(175,394)	(203,041)	(176,885)	(171,718)	(174,871)	(177,672)
<b>主营利润</b>	13,424	26,230	19,023	13,942	17,557	20,195	21,385
管理费用	(4,592)	(7,747)	(8,584)	(7,444)	(6,881)	(6,896)	(6,837)
销售费用	(1,459)	(1,785)	(1,950)	(1,928)	(1,963)	(2,023)	(2,064)
财务费用	(1,676)	(807)	(72)	(489)	544	(359)	(205)
<b>税前利润</b>	7,295	17,056	9,260	12,664	8,010	10,062	11,421
所得税	(1,199)	(3,715)	(1,524)	(2,708)	(1,969)	(2,515)	(2,855)
<b>净利润</b>	5,816	12,869	7,362	10,090	5,818	7,269	8,251
总股本(百万股)	16,472	16,472	16,472	16,472	16,472	16,472	16,472
<b>全面摊薄每股盈利(元/股)</b>	0.35	0.78	0.45	0.61	0.35	0.44	0.50
<b>每股分红(元/股)</b>	0.21	0.32	0.21	0.14	0.10	0.22	0.25
<b>主要财务运营指标</b>							
毛利率	9.4%	13.2%	8.7%	7.5%	9.5%	10.5%	10.9%
净利率	3.9%	6.4%	3.3%	5.3%	3.1%	3.7%	4.1%
息税折旧前利润率	15.0%	15.4%	10.0%	12.8%	9.4%	11.0%	11.6%
净资产收益率	5.7%	11.6%	6.5%	8.4%	4.8%	5.8%	6.3%
投入资本收益率	4.8%	8.7%	4.2%	6.0%	3.1%	4.3%	4.6%
净债务权益比率	44.0%	40.2%	50.4%	33.2%	35.0%	31.6%	29.2%
利息保障倍数	13	39	308	50	-33	60	113
资产负债率	49.7%	48.5%	50.9%	45.7%	47.0%	47.8%	44.4%
流动比率	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
速动比率	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5
应收帐款周转天数	27	24	28	39	43	46	46
存货周转天数	88	70	68	68	64	64	61
净利润	5,816	12,869	7,362	10,090	5,818	7,269	8,251
折旧及摊销	13,068	13,032	12,888	11,187	10,096	10,783	11,270
经营活动产生的现金流	23,993	18,835	12,142	22,186	12,090	19,851	20,919
<b>每股经营活动现金流(元)</b>	1.46	1.14	0.74	1.35	0.73	1.21	1.27
<b>投资活动现金流</b>	-17,492	-12,610	-16,130	3,410	-8,717	-15,624	-15,583
<b>筹资活动现金流</b>	-7,942	-3,167	9,293	-31,209	599	3,778	-13,126
净现金增加/(减少)	-1,448	3,094	5,242	-5,672	3,967	8,004	-7,790
<b>资产</b>							
流动资产	47,261	61,837	71,613	58,686	67,390	76,310	66,769
现金及现金等价物	5,558	9,201	14,379	8,851	12,881	20,886	13,096
应收款项	12,241	14,609	19,844	20,962	23,422	25,451	24,422
存货	29,462	38,027	37,390	28,872	31,087	29,973	29,251
固定资产净值	115,466	117,737	115,371	79,451	86,218	92,007	99,214
长期投资	4,207	4,432	4,498	10,539	13,681	13,681	13,681
无形资产及其他资产	13,180	13,356	12,915	22,905	15,235	14,891	14,565
资产合计	201,143	216,065	231,100	220,876	226,668	241,328	235,233
<b>负债及所有者权益</b>							
流动负债							
短期借款	24,274	23,611	38,876	31,647	34,471	34,471	34,471
其他短期负债	46,448	49,585	59,962	51,286	58,315	61,291	59,551
流动负债合计	70,722	73,196	98,838	84,388	94,634	97,611	95,871
长期借款	5,295	8,587	7,326	2,732	4,702	4,702	4,702
其他长期负债	747	1,943	2,547	3,711	3,763	3,763	3,763
负债合计	99,923	104,743	117,630	100,916	106,602	115,363	104,336
少数股东权益	6,082	6,596	6,975	9,193	9,554	9,831	10,146
股东权益	95,137	104,726	106,495	110,766	110,512	116,134	120,751
负债及所有者权益	201,143	216,065	231,100	220,876	226,668	241,328	235,233

资料来源：公司资料，中金公司研究部

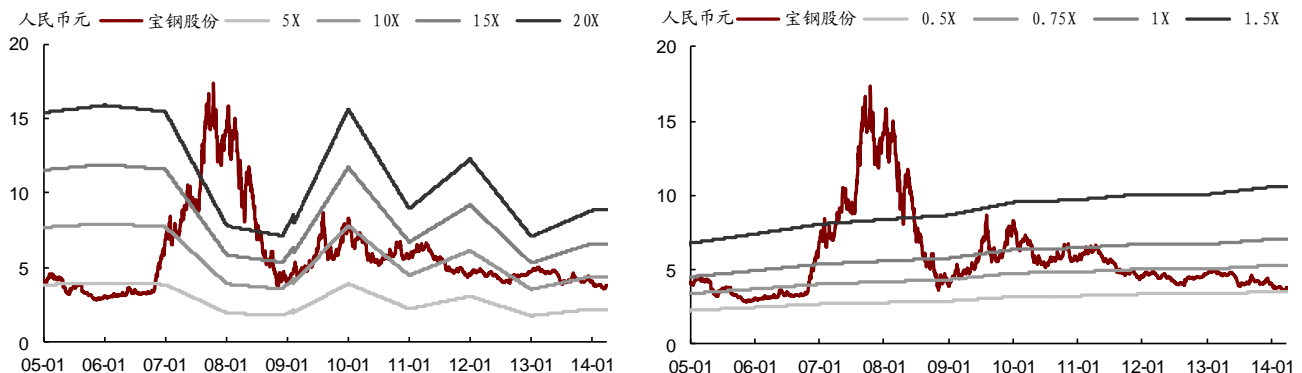


图表4：可比公司估值表

股票代码	公司名称	交易货币	现价				市盈率			市净率			企业价值/息税折旧前利润		
			2014-3-30	2011A	2012A	2013A/E	2011A	2012A	2013A/E	2011A	2012A	2013A/E			
600019.SH	宝钢股份	CNY	3.81	8.5	6.2	10.8	0.6	0.6	0.6	0.1	0.0	0.1			
000898.SZ	鞍钢股份	CNY	2.96	n.a	n.a	27.8	0.4	0.5	0.5	8.3	19.6	6.7			
600808.SH	马钢股份	CNY	1.65	181.5	n.a	84.6	0.5	0.5	0.5	7.4	32.6	5.8			
000709.SZ	河北钢铁	CNY	1.94	14.9	188.3	169.6	0.5	0.5	0.5	10.4	12.1	11.2			
600005.SH	武钢股份	CNY	2.05	19.1	98.5	60.9	0.6	0.6	0.6	7.4	8.6	8.2			
000778.SZ	新兴铸管	CNY	5.51	9.1	1.3	0.9	0.8	0.9	0.8	9.9	11.4	12.1			
<b>中金覆盖A股平均值</b>				<b>32.9</b>	<b>63.1</b>	<b>51.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>8.1</b>	<b>21.5</b>	<b>8.6</b>			
<b>中金覆盖A股中位数</b>				<b>12.0</b>	<b>54.8</b>	<b>31.3</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>7.7</b>	<b>11.4</b>	<b>8.2</b>			
600307.SH	酒钢宏兴	CNY	2.18	5.9	18.4	n.a	0.7	0.7	0.5	8.3	10.1	9.0			
600581.SH	八一钢铁	CNY	3.57	5.7	17.9	20.6	0.7	0.7	0.7	9.0	11.0	10.2			
600022.SH	山东钢铁	CNY	1.62	17.9	n.a	108.0	0.6	0.8	n.a	6.9	94.3	n.a			
600282.SH	南钢股份	CNY	1.71	20.1	n.a	n.a	0.7	0.8	0.8	8.3	29.6	10.7			
002110.SZ	三钢闽光	CNY	4.36	9.2	n.a	43.6	0.8	0.9	0.8	5.4	9.8	n.a			
000708.SZ	大冶特钢	CNY	5.93	4.6	12.2	11.5	0.9	0.9	0.8	3.9	7.1	n.a			
000717.SZ	韶钢松山	CNY	1.82	n.a	n.a	28.0	0.6	1.1	0.7	15.9	202.3	5.6			
000761.SZ	本钢板材	CNY	2.72	10.7	123.6	27.5	0.5	0.6	0.6	7.0	8.6	n.a			
000932.SZ	华菱钢铁	CNY	1.80	75.9	n.a	81.8	0.4	0.5	0.5	13.3	32.8	n.a			
000959.SZ	首钢股份	CNY	2.13	532.5	n.a	213.0	0.8	0.9	n.a	n.a	n.a	9.3			
600010.SH	包钢股份	CNY	4.09	51.1	68.2	136.3	2.0	1.6	n.a	17.0	14.0	n.a			
600126.SH	杭钢股份	CNY	3.75	10.4	n.a	150.0	0.8	1.0	1.0	6.6	43.0	n.a			
600894.SH	广钢股份	CNY	13.05	n.a	23.2	20.0	6.9	4.8	3.6	n.a	80.0	n.a			
601003.SH	柳钢股份	CNY	2.01	14.2	42.1	22.3	1.0	1.0	0.9	9.2	15.5	20.2			
601005.SH	重庆钢铁	CNY	2.29	n.a	40.2	n.a	1.0	0.9	1.8	n.a	n.a	n.a			
<b>A股市场平均值</b>				<b>51.1</b>	<b>52.5</b>	<b>63.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>8.7</b>	<b>34.2</b>	<b>9.5</b>			
<b>A股市场中位数</b>				<b>12.5</b>	<b>40.2</b>	<b>31.4</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>8.3</b>	<b>13.1</b>	<b>9.0</b>			
347 HK	鞍钢股份	HKD	4.89	n.a	n.a	n.a	0.6	0.6	0.6	6.9	15.9	5.4			
323 HK	马钢股份	HKD	1.72	157.0	n.a	130.5	0.4	0.5	0.4	6.3	28.0	4.7			
<b>中金覆盖H股平均值</b>				<b>157.0</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>6.6</b>	<b>21.9</b>	<b>5.1</b>			
<b>中金覆盖H股中位数</b>				<b>157.0</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>6.6</b>	<b>21.9</b>	<b>5.1</b>			
656 HK	复星国际	HKD	9.59	15.0	13.4	10.9	1.6	1.4	1.3	12.9	18.4	9.4			
581 HK	东方集团	HKD	1.17	2.3	23.7	7.9	0.3	0.3	0.3	2.7	5.3	n.a			
<b>H股市场平均值</b>				<b>38.9</b>	<b>11.8</b>	<b>49.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.4</b>	<b>12.6</b>	<b>16.9</b>	<b>-6.5</b>			
<b>H股市场中位数</b>				<b>15.0</b>	<b>13.4</b>	<b>7.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>6.9</b>	<b>17.1</b>	<b>5.1</b>			
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	11.6	12.7	n.a	n.a	0.4	0.5	0.5	6.1	9.3	9.0			
NUE US	纽柯钢铁	USD	50.1	20.4	31.7	35.6	2.1	2.1	2.1	9.4	11.5	12.6			
X US E	美国钢铁	USD	27.2	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	2.0	n.a	n.a	n.a			
5401 JP	新日铁	JPY	277.0	35.3	89	n.a	1.4	1.4	n.a	20.0	n.a	n.a			
5411 JP	JFE控股	JPY	1,902.0	124.8	3,019.0	n.a	1.0	1.0	n.a	315.3	n.a	n.a			
005490 KS	浦项钢铁	KRW	294,000.0	7.7	9.1	13.7	0.6	0.6	0.6	5.0	6.5	7.1			
TATA IN	塔塔钢铁	INR	381.5	5.4	5.7	31.9	0.8	0.7	0.7	5.4	5.0	5.4			
<b>其他市场平均值</b>				<b>34.4</b>	<b>630.9</b>	<b>27.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.2</b>	<b>60.2</b>	<b>8.1</b>	<b>8.5</b>			
<b>其他市场中位数</b>				<b>16.6</b>	<b>31.7</b>	<b>31.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>8.1</b>			
<b>所有市场平均值</b>				<b>45.9</b>	<b>172.9</b>	<b>57.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>17.2</b>	<b>20.6</b>	<b>8.3</b>			
<b>所有市场中位数</b>				<b>14.2</b>	<b>23.7</b>	<b>27.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>7.7</b>	<b>11.8</b>	<b>8.8</b>			

资料来源：Bloomberg，中金公司研究部

图表5：历史的P/E和P/B



资料来源：Bloomberg，中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19（5）条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V131013

编辑：龙莹





## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568

