



# 宝钢股份

## 一次性汇兑损失致三季度亏损

### 业绩回顾

#### 2015年三季度亏损9.2亿元，汇兑损失是主要原因

宝钢股份2015年1~3Q实现营业收入1,222亿元，同比下滑14.9%；归属于母公司股东净利润22.5亿元，同比下滑55%，每股收益0.14元；3Q净亏损9.2亿元，每股亏损0.06元。

销量小幅下滑，吨毛利大幅下跌。3Q钢材销量540万吨，同比下滑3.8%。产品价格大幅下跌，其中三季度公司冷、热轧产品出厂价格下调幅度分别达到290元/吨和380元/吨；成本端铁矿石价格基本平稳，因此综合吨毛利环比下滑284元/吨。

吨钢费用基本持平于450元/吨，但是因人民币贬值造成三季度汇兑损失增加20亿元，是三季度亏损的主要原因，最终3Q吨钢净亏损170元/吨。公司已经将全部短期美元借款实施了切换，但短期欧元融资、中长期美元和欧元债券仍继续保留。

#### 发展趋势

宝通公司停产，四季度或计提资产减值损失。子公司宝通钢铁已由经济运行阶段转入停产，预计四季度将计提资产减值准备。该公司截至上半年末净资产-9.1亿元。

行业亏损扩大加速产能出清。3Q重点大中型企业累计亏损300亿元，吨钢亏损200元，钢价接近跌破现金成本；自10月起，企业停产规模上升，高炉开工率下滑至78.3%，产能出清开始加速。

#### 盈利预测

考虑产品价格下滑以及宝通计提减值准备，下调2015/16年盈利预测37%/21%至19.3/33.2亿元，每股收益0.12/0.20元。

#### 估值与建议

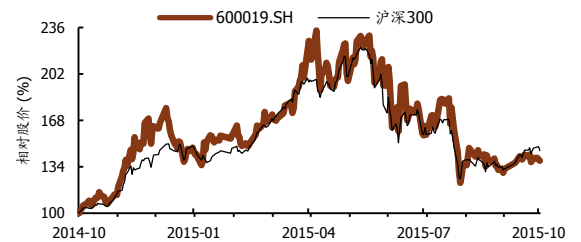
长期来看，公司是钢铁产能整合的受益者，2016年行业景气度下行，反而有利于产能出清的加速，而凭借产品结构和低负债的优势，宝钢在行业低谷中竞争力将进一步增强。当前股价下，公司对应2015/16年P/B为0.85/0.83x，EV/t低于5,000元（按照本部2,300万吨+湛江900万吨产能计算），低于行业平均重置成本（约6,000元/吨），维持公司中长期的“推荐”评级，目标价小幅下调5.4%至7元，对应1x 2016年目标P/B。

#### 风险

汽车板需求下滑；人民币大幅贬值。

### 维持推荐

股票代码	600019.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 5.84
目标价	人民币 7.00
52周最高价/最低价	人民币 10.18~4.21
总市值(亿)	人民币 962
30日日均成交额(百万)	人民币 295.50
发行股数(百万)	16,469
其中：自由流通股(%)	20
30日日均成交量(百万股)	50.16
主营业务	钢铁



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	189,688	187,414	158,197	165,100
增速	-0.8%	-1.2%	-15.6%	4.4%
归属母公司净利润	5,818	5,792	1,931	3,317
增速	-42.3%	-0.4%	-66.7%	71.7%
每股净利润	0.35	0.35	0.12	0.20
每股净资产	6.70	6.94	6.87	7.02
每股股利	0.10	0.18	0.06	0.10
每股经营现金流	0.73	1.72	1.04	1.17
市盈率	16.5	16.6	49.8	29.0
市净率	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	8.5	7.6	9.5	9.1
股息收益率	1.7%	3.1%	1.0%	1.7%
平均总资产收益率	2.6%	2.5%	0.9%	1.5%
平均净资产收益率	5.3%	5.2%	1.7%	2.9%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

### 柴伟

分析员  
 wei.chai@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号: S0080513110003  
 SFC CE Ref: BDI856

### 陈彦

分析员  
 yan3.chen@cicc.com.cn  
 SAC 执证编号: S0080515060002  
 SFC CE Ref: ALZ159



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)					主要财务比率				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	189,688	187,414	158,197	165,100	营业收入	-0.8%	-1.2%	-15.6%	4.4%
营业成本	171,718	168,931	142,359	148,785	营业利润率	147.2%	-0.6%	-66.9%	77.4%
营业税金及附加	414	471	475	495	EBITDA	-27.6%	8.5%	-16.6%	1.5%
营业费用	1,963	2,200	2,215	2,311	净利润	-42.3%	-0.4%	-66.7%	71.7%
管理费用	6,881	7,728	7,435	7,760	<b>盈利能力</b>				
财务费用	-544	488	2,530	855	毛利率	9.5%	9.9%	10.0%	9.9%
其他	-1,573	45	-650	-400	营业利润率	4.1%	4.1%	1.6%	2.7%
营业利润	7,684	7,641	2,533	4,493	EBITDA 利润率	9.4%	10.3%	10.2%	9.9%
营业外收支	326	637	200	200	净利润率	3.1%	3.1%	1.2%	2.0%
利润总额	8,010	8,278	2,733	4,693	<b>偿债能力</b>				
所得税	1,969	2,187	710	1,220	流动比率	0.82	0.83	0.72	0.76
少数股东损益	222	298	91	156	速动比率	0.50	0.53	0.51	0.52
归属母公司净利润	5,818	5,792	1,931	3,317	现金比率	0.14	0.14	0.14	0.12
EBITDA	17,782	19,286	16,081	16,328	资产负债率	47.1%	45.7%	43.8%	46.2%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	22.7%	19.6%	25.1%	21.2%
货币资金	12,881	12,104	11,098	10,959	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	23,422	19,271	15,884	20,805	总资产收益率	2.6%	2.5%	0.9%	1.5%
预付款项	3,064	2,924	1,822	3,138	净资产收益率	5.3%	5.2%	1.7%	2.9%
存货	31,087	26,815	16,988	22,688	<b>每股指标</b>				
其他流动资产	7,603	13,272	12,870	13,349	每股净利润 (元)	0.35	0.35	0.12	0.20
流动资产合计	78,056	74,386	58,660	70,940	每股净资产 (元)	6.70	6.94	6.87	7.02
固定资产及在建工程	101,624	109,829	122,054	129,304	每股股利 (元)	0.10	0.18	0.06	0.10
无形资产及其他长期资产	47,024	44,438	38,581	33,647	每股经营现金流 (元)	0.73	1.72	1.04	1.17
非流动资产合计	148,648	154,267	160,635	162,951	<b>估值分析</b>				
资产合计	226,704	228,653	219,295	233,890	市盈率	16.5	16.6	49.8	29.0
短期借款	34,471	31,480	36,442	32,442	市净率	0.9	0.8	0.8	0.8
应付账款及票据	20,605	25,327	15,347	27,163	EV/EBITDA	8.5	7.6	9.5	9.1
其他流动负债	39,569	32,447	29,140	33,411	股息收益率	1.7%	3.1%	1.0%	1.7%
流动负债合计	94,646	89,254	80,929	93,017					
应付长期债券	3,503	3,024	3,024	3,024					
非流动负债合计	12,101	15,193	15,104	15,104					
负债合计	106,747	104,448	96,033	108,121					
股东权益合计	110,413	114,258	113,224	115,575					
少数股东权益	9,544	9,947	10,038	10,194					
负债及股东权益合计	226,704	228,653	219,295	233,890					
<b>现金流量表</b>									
净利润	6,040	6,091	2,022	3,473					
折旧和摊销	10,316	10,521	10,818	10,780					
营运资本变动	-5,555	10,845	1,432	3,670					
其他	1,289	824	2,930	1,415					
经营活动现金流	12,090	28,280	17,202	19,338					
投资活动现金流入	11,878	7,696	6,000	4,740					
投资活动现金流出	-20,595	-26,660	-23,586	-18,396					
投资活动现金流	-8,717	-18,964	-17,586	-13,656					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	5,936	-2,932	4,873	-4,000					
其他	-5,337	-6,602	-5,495	-1,821					
筹资活动现金流	599	-9,534	-622	-5,821					
汇率变动对现金的影响	-6	-90	0	0					
现金净增加额	3,967	-308	-1,006	-138					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

宝钢是国有世界级钢铁联合企业，于2000年上市。公司专业生产高技术含量、高附加值的钢铁产品，包括冷热轧汽车用钢、家电用钢、造船用钢、油气开采和输送用钢管、电工用钢等；公司是全球唯一能同时供应一二三代汽车钢的企业，汽车板国内市场占有率超过50%，通过材料服务的综合模式产品价格相对国内和进口均有溢价优势，具有短期难被超越的护城河；无论在产品品质还是吨钢经营指标上均为全球领先。公司拥有上海、梅山和湛江(2016年投产)三大基地，粗钢产能2300万吨(湛江投产后达3200万吨)。公司负债率低，分红比例超过50%，现金流稳健；已完成首次管理层股权激励。



图表1: 2015年三季报业绩主要指标

人民币: 百万元	3Q14A	2Q15A	3Q15A	YoY	QoQ	2015E	3Q as % of FY
营业收入	45,993	39,385	41,421	-9.9%	5.2%	158,197	26.2%
毛利润	4,834	4,484	2,903	-40.0%	-35.3%	15,837	18.3%
营业利润	2,210	2,248	-1,575	-171.3%	-170.0%	2,533	-62.2%
净利润	1,856	1,627	-920	-149.6%	-156.6%	1,931	-47.7%
全面摊薄每股收益(元/股)	0.11	0.10	-0.06	-149.6%	-156.6%	0.12	-47.7%
毛利率	10.5%	11.4%	7.0%	-3.5ppt	-4.4ppt	10.0%	
营业利润率	4.8%	5.7%	-3.8%	-8.6ppt	-9.5ppt	1.6%	
净利率	4.0%	4.1%	-2.2%	-6.3ppt	-6.4ppt	1.2%	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表2: 盈利预测主要假设调整前后对比

单位: 百万元	2015E			2016E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
营业收入	159,011	158,197	-0.5%	164,138	165,100	1%
营业利润	3,596	2,533	-30%	5,164	4,493	-13%
净利润	3,077	1,931	-37%	4,200	3,317	-21%
每股收益(元)	0.19	0.12	-37%	0.25	0.20	-21%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

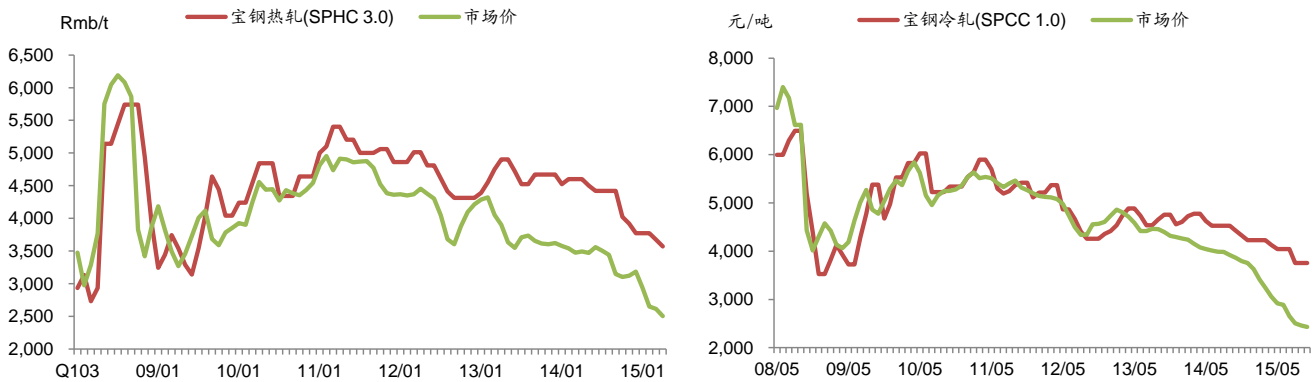
图表3: 主要盈利预测假设

主要假设	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>钢材销量(万吨)</b>	<b>2,294</b>	<b>2,349</b>	<b>2,275</b>	<b>2,199</b>	<b>2,182</b>	<b>2,150</b>	<b>2,480</b>
冷轧	1,092	953	943	944	970	950	1,090
热轧	676	830	802	810	817	820	960
钢管	168	150	150	156	160	160	160
宽厚板	219	232	185	117	128	120	160
其他	140	184	196	172	106	100	110
<b>钢价(元/吨)</b>							
综合均价	<b>5,831</b>	<b>6,137</b>	<b>5,119</b>	<b>4,730</b>	<b>4,543</b>	<b>3,803</b>	<b>3,425</b>
冷轧	5,221	6,187	5,519	5,387	5,294	4,594	4,194
热轧	5,159	4,675	3,984	3,867	3,525	2,725	2,425
钢管	6,063	7,231	6,872	6,313	5,687	6,200	5,900
宽厚板	4,605	5,065	4,592	4,184	3,890	2,200	2,000
其他	5,550	4,762	4,192	4,128	4,579	3,200	3,000
<b>吨毛利(元/吨)</b>							
钢材产品吨毛利	<b>721</b>	<b>450</b>	<b>340</b>	<b>559</b>	<b>540</b>	<b>443</b>	<b>400</b>
冷轧	1,157	763	617	785	761	689	608
热轧	843	507	351	578	533	354	340
钢管	267	684	617	233	-14	12	24
宽厚板	-217	-449	-533	-198	-117	-176	-100
其他	47	-	-165	43	206	256	150
<b>毛利率</b>							
钢铁主业	12.4%	7.3%	6.6%	11.8%	11.9%	11.6%	11.7%
非钢业务	15.6%	12.2%	8.9%	6.6%	8.1%	8.3%	8.0%
综合毛利率	13.2%	8.7%	7.5%	9.5%	10.1%	10.0%	9.9%
<b>吨净利(元/吨)</b>	<b>509</b>	<b>285</b>	<b>428</b>	<b>265</b>	<b>265</b>	<b>90</b>	<b>134</b>

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表4: 宝钢产品出厂价



资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

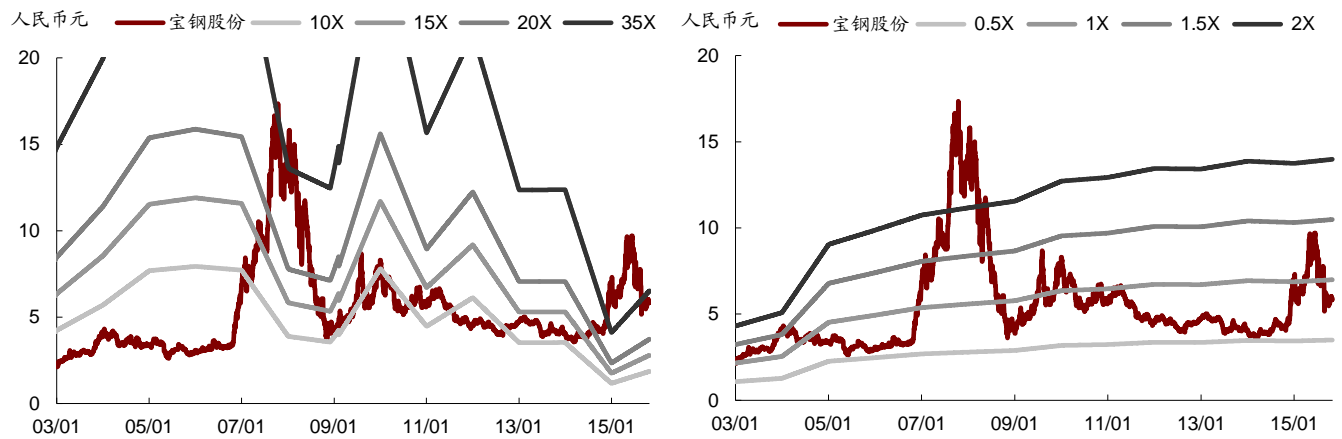
图表5: 季度财务数据指标

(人民币百万元)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	YoY	QoQ	1~3Q14	1~3Q15	YoY
营业收入	46,748	50,851	45,993	43,822	41,386	39,385	41,421	-9.9%	5.2%	143,592	122,192	-14.9%
营业成本	42,223	45,982	41,159	39,568	36,625	34,901	38,519	-6.4%	10.4%	129,363	110,044	-14.9%
主营业务税金及附加	142	146	101	82	106	178	79	-22.5%	-56.0%	389	363	-6.7%
<b>主营业务利润</b>	<b>4,383</b>	<b>4,723</b>	<b>4,733</b>	<b>4,172</b>	<b>4,655</b>	<b>4,306</b>	<b>2,824</b>	<b>-40.3%</b>	<b>-34.4%</b>	<b>13,840</b>	<b>11,785</b>	<b>-14.8%</b>
其他业务收支净额	36	33	30	19	23	18	11	-62.7%	-38.2%	98	52	-47.0%
营业费用	434	511	533	722	498	473	524	-1.8%	10.7%	1,478	1,495	1.1%
管理费用	1,628	1,845	1,890	2,365	1,744	1,750	1,666	-11.9%	-4.8%	5,363	5,160	-3.8%
财务费用	401	145	62	-120	199	245	1,765	2741.6%	621.0%	608	2,210	263.4%
资产减值	-126	72	72	457	9	81	261	264.2%	221.1%	18	351	1870.1%
公允价值变动损益	4	-23	5	38	-76	78	-41	-946.9%	-153.0%	-14	-39	172.9%
投资收益	22	196	-1	162	30	395	-153	-138.7%		217	272	25.3%
<b>营业利润</b>	<b>2,108</b>	<b>2,356</b>	<b>2,210</b>	<b>967</b>	<b>2,180</b>	<b>2,248</b>	<b>-1,575</b>	<b>-171.3%</b>	<b>-170.0%</b>	<b>6,673</b>	<b>2,854</b>	<b>-57.2%</b>
经常性业务营业利润	2,082	2,183	2,206	768	2,226	1,775	-1,380	-162.6%	-177.8%	6,471	2,621	-59.5%
营业外收入	88	123	553	417	48	276	175	-68.3%	-36.6%	764	499	-34.7%
营业外支出	76	127	290	50	23	330	47	-83.8%	-85.7%	493	400	-18.9%
<b>利润总额</b>	<b>2,120</b>	<b>2,352</b>	<b>2,472</b>	<b>1,334</b>	<b>2,205</b>	<b>2,194</b>	<b>-1,447</b>	<b>-158.5%</b>	<b>-165.9%</b>	<b>6,944</b>	<b>2,952</b>	<b>-57.5%</b>
所得税	534	612	506	535	568	537	-474	-193.6%	-188.2%	1,652	632	-61.8%
少数股东损益	76	95	110	16	90	30	-53	-147.6%	-277.1%	282	67	-76.4%
<b>净利润</b>	<b>1,510</b>	<b>1,644</b>	<b>1,856</b>	<b>782</b>	<b>1,547</b>	<b>1,627</b>	<b>-920</b>	<b>-149.6%</b>	<b>-156.6%</b>	<b>5,010</b>	<b>2,254</b>	<b>-55.0%</b>
全面摊薄每股收益(元/股)	0.09	0.10	0.11	0.05	0.09	0.10	-0.06	-149.6%	-156.6%	0.30	0.14	-55.0%
毛利率	9.7%	9.6%	10.5%	9.7%	11.5%	11.4%	7.0%	-3.5ppt	-4.4ppt	9.9%	9.9%	0ppt
营业费用率	0.9%	1.0%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	1.3%	0.1ppt	0.1ppt	1.0%	1.2%	0.2ppt
管理费用率	3.5%	3.6%	4.1%	5.4%	4.2%	4.4%	4.0%	-0.1ppt	-0.4ppt	3.7%	4.2%	0.5ppt
财务费用率	0.9%	0.3%	0.1%	-0.3%	0.5%	0.6%	4.3%	4.1ppt	3.6ppt	0.4%	1.8%	1.4ppt
营业利润率	4.5%	4.6%	4.8%	2.2%	5.3%	5.7%	-3.8%	-8.6ppt	-9.5ppt	4.6%	2.3%	-2.3ppt
净利润率	3.2%	3.2%	4.0%	1.8%	3.7%	4.1%	-2.2%	-6.3ppt	-6.4ppt	3.5%	1.8%	-1.6ppt
有效税率	25.2%	26.0%	20.5%	40.1%	25.8%	24.5%	32.7%	12.3ppt	8.3ppt	23.8%	21.4%	-2.4ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



图表6：历史的P/E和P/B



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



图表7: 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				EV/EBITDA			
				2015-10-28	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
600019.SH	宝钢股份*	RMB	5.8	16.5	16.6	48.7	29.2	0.9	0.8	0.9	0.8	89.7	82.7	76.5	70.8	
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	4.8	45.0	37.3	n.a	n.a	0.7	0.7	0.8	0.8	8.9	8.1	21.5	11.1	
600808.SH	马钢股份*	RMB	3.4	168.5	120.1	n.a	n.a	1.1	1.1	1.3	1.4	9.1	8.9	8.9	8.1	
000709.SZ	河北钢铁*	RMB	3.4	308.9	51.5	56.3	48.3	0.8	0.8	0.8	0.8	13.1	14.4	14.2	13.7	
000629.SZ	攀钢钒钛*	RMB	3.1	48.0	n.a	n.a	721.1	1.8	2.5	2.7	2.7	15.3	12.5	n.a	n.a	
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	7.8	27.6	34.0	127.9	152.4	1.8	1.7	1.7	1.7	10.5	11.9	15.5	15.3	
600005.SH	武钢股份*	RMB	3.9	69.3	30.9	101.2	46.8	1.0	1.1	1.1	1.1	11.2	8.9	7.8	7.5	
<b>中金覆盖A股平均值</b>				<b>97.7</b>	<b>48.4</b>	<b>83.5</b>	<b>199.6</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>22.5</b>	<b>21.1</b>	<b>24.1</b>	<b>21.1</b>	
<b>中金覆盖A股中位数</b>				<b>48.0</b>	<b>35.7</b>	<b>78.8</b>	<b>48.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>11.2</b>	<b>11.9</b>	<b>14.8</b>	<b>12.4</b>	
000825.SZ	太钢不锈	RMB	4.3	38.9	54.9	85.6	37.2	1.0	1.0	1.0	0.9	13.2	12.4	11.0	9.7	
600231.SH	凌钢股份	RMB	4.7	47.3	n.a	152.6	65.7	1.0	1.2	1.2	1.2	260.9	n.a	n.a	n.a	
600117.SH	西宁特钢	RMB	5.4	44.8	89.5	67.1	37.0	1.3	1.5	1.4	1.4	15.3	12.5	n.a	n.a	
600307.SZ	酒钢宏兴	RMB	4.4	n.a	703.2	n.a	484.4	1.7	1.7	1.9	2.0	49.0	21.4	n.a	14.2	
600581.SH	八一钢铁	RMB	7.5	186.5	n.a	118.4	55.3	1.6	3.6	3.5	4.5	12.9	n.a	n.a	n.a	
600022.SH	山东钢铁	RMB	3.2	161.5	n.a	146.8	73.4	1.6	1.8	1.3	1.2	15.4	33.4	n.a	n.a	
600282.SH	*ST南钢	RMB	3.7	n.a	49.5	49.7	30.8	1.7	1.7	1.7	1.6	27.2	12.1	11.1	9.7	
002110.SZ	三钢闽光	RMB	6.0	60.0	100.0	113.2	60.6	1.2	1.2	1.2	1.2	7.3	7.8	n.a	n.a	
000708.SZ	大冶特钢	RMB	13.9	31.0	23.4	21.7	18.2	2.0	1.9	1.8	1.7	10.8	9.3	11.1	8.9	
000717.SZ	韶钢松山	RMB	5.7	113.4	n.a	436.2	189.0	3.2	4.7	4.6	4.6	18.0	61.7	n.a	n.a	
000761.SZ	本钢板材	RMB	4.9	56.0	66.6	54.8	42.1	1.0	1.0	1.0	1.0	10.7	9.9	8.7	7.2	
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	3.1	88.9	126.3	67.8	34.7	0.9	0.9	0.9	0.8	15.4	11.8	n.a	n.a	
000959.SZ	首钢股份	RMB	4.0	213.9	339.0	166.7	87.0	0.5	0.9	1.0	1.0	12.6	12.9	n.a	n.a	
600010.SH	包钢股份	RMB	4.0	509.6	320.0	n.a	307.7	3.4	3.4	2.0	2.0	49.6	40.5	47.9	32.1	
600126.SH	杭钢股份	RMB	8.6	431.0	862.0	n.a	27.5	2.2	2.2	1.1	0.9	22.0	23.3	n.a	8.5	
600569.SH	安阳钢铁	RMB	3.1	139.1	255.0	n.a	n.a	1.0	1.0	n.a	n.a	10.5	8.7	n.a	n.a	
600782.SH	新钢股份	RMB	5.1	63.6	17.6	64.4	44.3	0.9	0.9	0.9	0.9	5.2	4.5	5.8	5.0	
601003.SH	柳钢股份	RMB	7.2	84.8	109.0	n.a	358.5	3.3	3.2	3.4	3.4	n.a	n.a	n.a	n.a	
601005.SH	重庆钢铁	RMB	3.3	n.a	273.3	n.a	n.a	-4.1	-4.2	-1.8	n.a	n.a	n.a	n.a	33.9	
<b>A股市场平均值(市场一致预期)</b>				<b>128.4</b>	<b>175.2</b>	<b>110.5</b>	<b>134.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>29.7</b>	<b>19.5</b>	<b>20.0</b>	<b>17.0</b>	
<b>A股市场中位数(市场一致预期)</b>				<b>69.3</b>	<b>89.5</b>	<b>85.6</b>	<b>51.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>13.2</b>	<b>12.3</b>	<b>11.1</b>	<b>9.7</b>	
347 HK	鞍钢股份*	HKD	3.2	23.5	19.6	n.a	n.a	0.4	0.4	0.4	0.4	8.9	8.1	21.5	11.1	
323 HK	马钢股份*	HKD	1.7	65.1	46.7	n.a	n.a	0.4	0.4	0.5	0.5	9.1	8.9	8.9	8.1	
<b>中金覆盖H股平均值</b>				<b>44.3</b>	<b>33.2</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>	<b>15.2</b>	<b>9.6</b>	
<b>中金覆盖H股中位数</b>				<b>44.3</b>	<b>33.2</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>	<b>15.2</b>	<b>9.6</b>	
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.2	n.a	81.4	n.a	n.a	0.4	0.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
656 HK	复星国际	HKD	14.6	13.3	11.6	9.7	8.9	1.9	1.6	1.4	1.2	45.2	33.4	31.8	27.4	
581 HK	中国东方集团	HKD	1.2	30.2	45.7	n.a	n.a	0.2	0.3	n.a	n.a	6.3	4.2	n.a	n.a	
697 HK	首钢国际	HKD	0.3	n.a	n.a	n.a	n.a	0.4	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
<b>H股市场平均值(市场一致预期)</b>				<b>33.0</b>	<b>41.0</b>	<b>9.7</b>	<b>8.9</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>17.4</b>	<b>13.7</b>	<b>20.8</b>	<b>15.5</b>	
<b>H股市场中位数(市场一致预期)</b>				<b>26.9</b>	<b>45.7</b>	<b>9.7</b>	<b>8.9</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>	<b>9.0</b>	<b>8.5</b>	<b>21.5</b>	<b>11.1</b>	
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	5.1	n.a	n.a	n.a	17.5	0.2	0.3	0.3	0.3	6.5	5.6	7.0	6.2	
NUE US	纽柯钢铁	USD	42.4	27.9	19.1	24.6	15.7	1.8	1.7	1.7	1.6	10.6	7.8	9.1	7.1	
X US E	美国钢铁	USD	10.7	n.a	15.5	n.a	21.2	0.5	0.4	0.5	0.4	n.a	3.7	8.6	4.3	
5401 JP	新日铁	JPY	2,483.5	n.a	9.3	10.9	9.5	0.9	0.8	0.8	0.7	14.9	7.3	7.0	7.7	
5411 JP	JFE控股	JPY	1,884.0	26.5	10.6	7.8	9.8	0.7	0.6	0.6	0.5	11.2	7.8	6.6	7.2	
005490 KS	浦项钢铁	KRW	191,000.0	11.0	25.7	95.9	11.5	0.4	0.4	0.4	0.4	7.1	6.3	6.8	6.5	
TATA IN	塔塔钢铁	INR	246.4	n.a	7.0	11.7	20.7	0.7	0.6	0.6	0.8	8.8	6.5	6.6	7.6	
<b>其他市场平均值(市场一致预期)</b>				<b>21.8</b>	<b>14.5</b>	<b>30.2</b>	<b>15.1</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>9.8</b>	<b>6.4</b>	<b>7.4</b>	<b>6.6</b>	
<b>其他市场中位数(市场一致预期)</b>				<b>26.5</b>	<b>13.1</b>	<b>11.7</b>	<b>15.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>0.5</b>	<b>9.7</b>	<b>6.5</b>	<b>7.0</b>	<b>7.1</b>	
<b>所有市场平均值</b>				<b>103.0</b>	<b>119.3</b>	<b>88.1</b>	<b>103.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>1.4</b>	<b>24.3</b>	<b>16.1</b>	<b>16.4</b>	<b>14.2</b>	
<b>所有市场中位数</b>				<b>58.0</b>	<b>47.6</b>	<b>67.8</b>	<b>43.2</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.1</b>	<b>11.9</b>	<b>9.9</b>	<b>10.0</b>	<b>8.9</b>	

资料来源: 彭博资讯, 万得资讯, 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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

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。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如\*确信卖出 - 纳入确信卖出、\*回避 - 移出确信卖出、\*推荐 - 移出确信买入、\*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150707

编辑：江薇



## 北京

中国国际金融股份有限公司  
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

## 深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司  
深圳市福田区深南大道7088号  
招商银行大厦25楼2503室  
邮编: 518040  
电话: (86-755) 8319-5000  
传真: (86-755) 8319-9229

## 上海

中国国际金融股份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

## Singapore

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

## 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

## 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

### 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

### 上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号  
A座11楼1105室  
邮编: 201400  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 6887-5123

### 南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号  
亚太商务楼30层C区  
邮编: 210005  
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

### 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

### 北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号  
融科资讯中心A座6层  
邮编: 100190  
电话: (86-10) 8286-1086  
传真: (86-10) 8286-1106

### 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

### 武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号  
保利广场写字楼43层4301-B  
邮编: 430070  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 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

### 云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务  
楼C1幢二楼  
邮编: 527499  
电话: (86-766) 2985-088  
传真: (86-766) 2985-018

### 福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼  
38层02-03室  
邮编: 350001  
电话: (86-591) 8625 3088  
传真: (86-591) 8625 3050

### 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

### 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

### 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

### 大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号  
万达中心16层  
邮编: 116001  
电话: (86-411) 8237-2388  
传真: (86-411) 8814-2933

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼三楼  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455



CICC  
中金公司

