



宝钢股份

盈利略好于预期；优质龙头静待协同效应彰显

业绩回顾

16年及1Q17业绩超过预期

宝钢股份公布16年业绩：营业收入1854.6亿元，同比增长13.2%；归属母公司净利润89.7亿（高于我们预期的88亿元以及市场预期86.5亿），同比增长849.3%，对应每股盈利0.54元。现金分红方案为0.21元/股。1Q17公司实现盈利37.9亿，对应EPS 0.17元，略超市场预期。评论：

销量同比增长，吨钢利润居全球居首。16年钢材销量2409万吨，同比+8.8%；钢材均价同比-2.9%至3590元/吨，带动吨毛利同比增加约300元至714元/吨；吨钢利润同比大增342元至420元/吨，位居全球第一。今年并表武钢后，1Q17钢材销量同比+91%至1074.2万吨，综合吨毛利938元/吨，同比增加154元。

费用控制良好。1Q17三项费率同比-1.9ppt至4.6%。其中管理费用同比增加8亿，主要1)计提辞退福利3.6亿；2)新产品试制费用核算规则调整导致同比增加4.3亿元。**资产减值损失**同比增加9.2亿，主要是存货跌价和坏账准备；**营业外支出**同比+4.4亿，主要是宝山基地烧结技改报废损失所致。**资产负债率**同比+2.7ppt至55.4%。

发展趋势

2017年计划成本削减超60亿元，协同效益超10亿元。公司计划今年实现钢材销量4394万吨（其中武钢1440万吨），营业收入3385亿元。努力实现“经营业绩保持国内第一，吨钢利润全球前三；成本削减超过60亿元；宝武协同效益超过10亿元；湛江钢铁全面盈利（vs. 16年亏损7亿元）”的经营总目标。

盈利预测

我们维持**2017/2018年全年每股盈利预测不变**。对应17/18年EPS 0.62/0.70元。

估值与建议

目前，公司股价对应9.9x17e P/E及0.9x17e P/B。我们**维持推荐的评级和人民币8.80元的目标价**，较目前股价有43.32%上行空间。对应14x P/E和1.2x P/B。公司17年ROE有望提升至10%，且现金流状况强劲，分红收益率较高（4.4%-5%）。公司作为低估优质龙头，中长期协同效应静待彰显。

风险

合并后协同效应不及预期；钢价超预期下跌。

李可悦

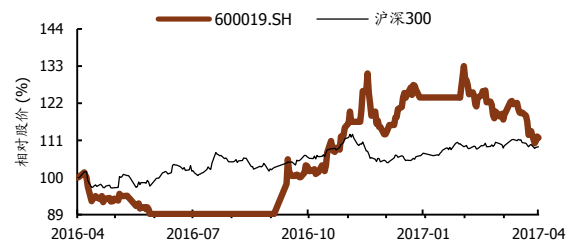
联系人
coral.li@cicc.com.cn
SAC 执证编号：S0080115120032

陈彦

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

维持推荐

股票代码	600019.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 6.14
目标价	人民币 8.80
52周最高价/最低价	人民币 7.47~4.84
总市值(亿)	人民币 1,357
30日日均成交额(百万)	人民币 379.67
发行股数(百万)	22,103
其中：自由流通股(%)	100
30日日均成交量(百万股)	58.74
主营业务	钢铁



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	163,790	185,459	284,532	309,841
增速	-12.6%	13.2%	53.4%	8.9%
归属母公司净利润	944	8,966	13,649	15,467
增速	-83.7%	849.3%	52.2%	13.3%
每股净利润	0.06	0.54	0.62	0.70
每股净资产	6.85	7.36	7.05	7.44
每股股利	0.06	0.28	0.31	0.35
每股经营现金流	1.29	0.34	1.37	1.58
市盈率	107.1	11.3	9.9	8.8
市净率	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.6	7.0	5.4	4.8
股息收益率	0.7%	3.4%	5.0%	5.7%
平均总资产收益率	0.4%	3.6%	4.4%	4.2%
平均净资产收益率	0.8%	7.7%	9.8%	9.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E
利润表					成长能力				
营业收入	163,790	185,459	284,532	309,841	营业收入	-12.6%	13.2%	53.4%	8.9%
营业成本	149,258	161,851	249,699	271,932	营业利润	-75.8%	527.3%	52.5%	14.2%
营业税金及附加	466	523	797	868	EBITDA	-22.9%	55.1%	65.1%	7.5%
营业费用	2,153	2,268	2,845	2,943	净利润	-83.7%	849.3%	52.2%	13.3%
管理费用	7,287	7,588	10,812	11,619	盈利能力				
财务费用	2,393	2,186	3,235	2,909	毛利率	8.9%	12.7%	12.2%	12.2%
其他	-383	566	1,560	1,560	营业利润率	1.1%	6.3%	6.2%	6.5%
营业利润	1,850	11,608	17,704	20,210	EBITDA 利润率	9.1%	12.4%	13.4%	13.2%
营业外收支	4	-75	130	80	净利润率	0.6%	4.8%	4.8%	5.0%
利润总额	1,854	11,520	17,834	20,210	偿债能力				
所得税	1,117	2,315	3,567	4,042	流动比率	0.76	0.85	0.92	1.00
少数股东损益	-299	240	619	701	速动比率	0.50	0.55	0.65	0.72
归属母公司净利润	944	8,966	13,649	15,467	现金比率	0.09	0.09	0.23	0.30
EBITDA	14,870	23,067	38,091	40,950	资产负债率	47.8%	51.0%	53.6%	53.1%
资产负债表					净债务资本比率	25.0%	25.9%	29.2%	20.5%
货币资金	7,817	10,477	34,614	46,319	回报率分析				
应收账款及票据	17,351	20,632	37,938	39,723	总资产收益率	0.4%	3.6%	4.4%	4.2%
预付款项	4,160	7,800	6,345	6,910	净资产收益率	0.8%	7.7%	9.8%	9.7%
存货	23,516	35,779	40,274	43,860	每股指标				
其他流动资产	17,060	27,521	19,774	19,991	每股净利润 (元)	0.06	0.54	0.62	0.70
流动资产合计	69,903	102,210	138,944	156,804	每股净资产 (元)	6.85	7.36	7.05	7.44
固定资产及在建工程	124,751	127,458	174,281	172,450	每股股利 (元)	0.06	0.28	0.31	0.35
无形资产及其他长期资产	39,469	38,315	45,094	45,094	每股经营现金流 (元)	1.29	0.34	1.37	1.58
非流动资产合计	164,220	165,773	219,375	217,544	估值分析				
资产合计	234,123	267,983	358,320	374,348	市盈率	107.1	11.3	9.9	8.8
短期借款	37,507	46,115	61,045	61,045	市净率	0.9	0.8	0.9	0.8
应付账款及票据	25,820	33,979	41,616	43,164	EV/EBITDA	10.6	7.0	5.4	4.8
其他流动负债	28,533	39,796	48,766	52,403	股息收益率	0.7%	3.4%	5.0%	5.7%
流动负债合计	91,860	119,890	151,427	156,612					
长期借款和应付债券	17,858	14,373	34,762	36,262					
非流动负债合计	20,117	16,672	40,688	42,188					
负债合计	111,977	136,562	192,115	198,800					
股东权益合计	112,803	121,266	155,876	164,519					
少数股东权益	9,343	10,155	10,328	11,029					
负债及股东权益合计	234,123	267,983	358,320	374,348					
现金流量表									
净利润	714	9,205	14,267	16,168					
折旧和摊销	10,624	9,362	17,022	17,831					
营运资本变动	6,139	-8,584	-3,311	-969					
其他	3,700	-4,450	2,235	1,909					
经营活动现金流	21,177	5,532	30,213	34,939					
投资活动现金流入	33,926	84,745	1,000	1,000					
投资活动现金流出	-55,603	-97,459	-16,000	-16,000					
投资活动现金流	-21,676	-12,714	-15,000	-15,000					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-6,581	-3,059	1,500	1,500					
其他	5,462	-3,661	-7,609	-9,733					
筹资活动现金流	-1,119	-6,721	-6,109	-8,233					
汇率变动对现金的影响	-564	0	0	0					
现金净增加额	-2,182	-13,903	9,104	11,706					

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: 季度盈利概览

(人民币百万元)	1Q16A	4Q16A	1Q17A	YoY	QoQ	2017E	1Q as % of FY
收入	35,273	52,023	85,010	141.0%	63.4%	284,532	29.9%
毛利	4,403	7,290	10,080	129.0%	38.3%	34,833	28.9%
营业利润	2,188	3,466	5,435	148.4%	56.8%	17,704	30.7%
净利润	1,529	3,381	3,786	147.7%	12.0%	13,649	27.7%
全面摊薄每股收益 (元)	0.07	0.15	0.17	147.7%	12.0%	0.62	27.7%
毛利率	12.5%	14.0%	11.9%	-0.6ppt	-2.2ppt	12.2%	
营业利润率	6.2%	6.7%	6.4%	0.2ppt	-0.3ppt	6.2%	
净利润率	4.3%	6.5%	4.5%	0.1ppt	-2ppt	4.8%	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 *1Q16 为未重述数据

图表 2: 关键盈利假设

主要假设	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
钢材销量 (万吨)	2,357	2,199	2,182	2,156	2,394	4,236	4,576
综合均价 (元/吨)							
原宝钢	5,119	4,730	4,543	3,698	3,590	4,224	4,297
合并后						3,993	4,075
主业吨毛利 (元/吨)							
原宝钢	340	559	540	410	714	796	797
合并后						632	647
综合吨费用 (元/吨)							
原宝钢	398	402	455	438	369	345	342
合并后						322	318

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 *此处吨费用包含销售费用及管理费用, 不含财务费用

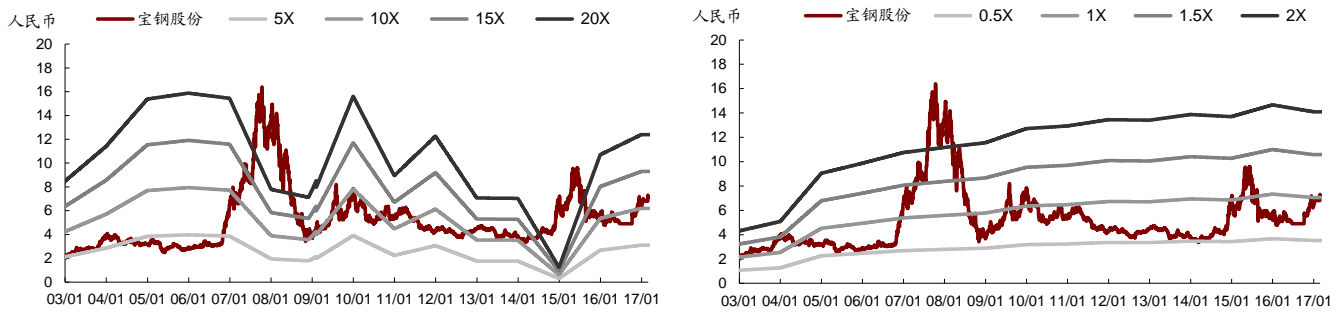
图表 3: 季度财务数据

(人民币百万元)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	YoY	QoQ
营业收入	41,386	39,385	41,421	41,598	35,273	42,719	55,443	52,023	85,010	141.0%	63.4%
营业成本	36,625	34,901	38,519	39,214	30,871	36,200	50,048	44,733	74,930	142.7%	67.5%
主营业务税金及附加	106	178	79	103	139	158	78	148	452	224.8%	204.3%
主营业务利润	4,655	4,306	2,824	2,280	4,264	6,361	5,317	7,142	9,629	125.8%	34.8%
其他业务收支净额	23	18	11	8	7	9	14	37	57	748.3%	54.1%
营业费用	498	473	524	658	490	527	474	777	741	51.3%	-4.6%
管理费用	1,744	1,750	1,666	2,126	1,148	2,214	1,627	2,599	2,321	102.3%	-10.7%
财务费用	199	245	1,765	183	528	628	596	433	840	59.0%	93.9%
资产减值	9	81	261	1,136	-190	492	-39	718	749	n.a.	4.3%
公允价值变动损益	-76	78	-41	45	-176	129	34	116	-15	n.a.	-112.8%
投资收益	30	395	-153	766	69	287	323	698	416	501.6%	-40.4%
汇兑损益											
营业利润	2,180	2,248	-1,575	-1,003	2,188	2,924	3,030	3,466	5,435	148.4%	56.8%
经常性业务营业利润	2,226	1,775	-1,380	-1,815	2,295	2,509	2,673	2,652	5,034	119.4%	89.8%
营业外收入	48	276	175	169	71	99	119	150	130	82.9%	-13.0%
营业外支出	23	330	47	264	76	184	64	191	520	581.3%	172.6%
利润总额	2,205	2,194	-1,447	-1,098	2,183	2,839	3,085	3,425	5,045	131.2%	47.3%
所得税	568	537	-474	508	644	756	881	33	878	36.3%	2574.9%
少数股东损益	90	30	-53	-365	10	143	75	12	381	3784.7%	3168.1%
净利润	1,547	1,627	-920	-1,241	1,529	1,940	2,129	3,381	3,786	147.7%	12.0%
全面摊薄每股收益 (元/股)	0.07	0.07	-0.04	-0.06	0.07	0.09	0.10	0.15	0.17	147.7%	12.0%
毛利率	11.5%	11.4%	7.0%	5.7%	12.5%	15.3%	9.7%	14.0%	11.9%	-0.6ppt	-2.2ppt
营业费用率	1.2%	1.2%	1.3%	1.6%	1.4%	1.2%	0.9%	1.5%	0.9%	-0.5ppt	-0.6ppt
管理费用率	4.2%	4.4%	4.0%	5.1%	3.3%	5.2%	2.9%	5.0%	2.7%	-0.5ppt	-2.3ppt
财务费用率	0.5%	0.6%	4.3%	0.4%	1.5%	1.5%	1.1%	0.8%	1.0%	-0.5ppt	0.2ppt
营业利润率	5.3%	5.7%	-3.8%	-2.4%	6.2%	6.8%	5.5%	6.7%	6.4%	0.2ppt	-0.3ppt
净利润率	3.7%	4.1%	-2.2%	-3.0%	4.3%	4.5%	3.8%	6.5%	4.5%	0.1ppt	-2ppt
有效税率	25.8%	24.5%	32.7%	-46.3%	29.5%	26.6%	28.6%	1.0%	17.4%	-12.1ppt	16.5ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部 *1Q16 为未重述数据



图表4: 宝钢股份 P/E 和 P/B Bands



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

图表5: 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				
				2017/4/28	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2014A	2015A	2016E	2017E
600019.SH	宝钢股份*	RMB	6.1	17.5	99.8	11.5	10.1	10.2	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	10.3	13.4	7.6	5.2	5.1
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	5.2	40.4	n.a	23.2	15.8	12.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7	9.2	40.8	10.1	8.6	7.3
600808.SH	马钢股份*	RMB	3.1	104.7	n.a	19.7	12.9	11.2	1.0	1.3	1.2	1.1	1.0	8.7	n.a	7.5	6.3	5.6
000709.SZ	河钢股份*	RMB	4.6	69.8	84.8	32.3	34.2	30.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	15.4	13.8	13.4	13.4	12.8
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	6.7	40.8	60.6	44.3	38.7	5.8	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	11.9	13.4	13.7	13.0	11.9
601028.SH	玉龙股份*	RMB	9.9	67.2	59.9	82.3	54.2	8.4	3.0	3.0	2.9	2.8	2.2	27.6	31.6	39.2	28.8	28.7
中金覆盖A股平均值				54.6	81.7	26.2	22.4	14.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	11.1	20.3	10.5	9.3	8.5
中金覆盖A股中位数				40.8	84.8	23.2	15.8	11.2	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0	10.3	13.6	10.1	8.6	7.3
000825.SZ	太钢不锈	RMB	4.3	55.1	17.0	21.5	17.0	13.7	1.0	1.0	1.1	1.0	1.0	11.9	11.9	8.1	7.4	6.7
600231.SH	凌钢股份	RMB	3.0	n.a	32.9	68.8	32.9	21.1	1.5	1.4	1.5	1.4	1.3	n.a	n.a	14.2	9.8	8.0
600117.SH	西宁特钢	RMB	5.2	87.0	47.5	74.6	47.5	37.3	1.4	n.a	n.a	n.a	n.a	17.4	17.4	n.a	n.a	n.a
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	2.9	459.7	33.5	57.0	33.5	21.9	1.1	n.a	n.a	n.a	n.a	17.1	17.1	n.a	n.a	n.a
600581.SH	八一钢铁	RMB	8.3	n.a	8.1	213.3	8.1	5.4	4.0	-2.0	14.1	-2.0	-1.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
600022.SH	山东钢铁	RMB	2.6	n.a	29.2	n.a	29.2	20.2	1.1	1.3	1.4	1.3	1.2	24.0	24.0	14.6	12.9	10.3
600282.SH	*ST南钢	RMB	3.4	45.3	12.3	38.8	12.3	12.4	1.5	1.8	2.0	1.8	1.4	14.6	14.6	11.0	9.7	8.5
000629.SZ	攀钢钒钛	RMB	3.1	n.a	n.a	712.7	105.8	3.0	1.8	2.5	3.1	3.1	1.5	17.4	17.4	n.a	n.a	n.a
002110.SZ	三钢闽光	RMB	14.0	233.0	17.8	20.2	17.8	15.7	2.9	2.4	2.6	2.4	2.1	25.0	25.0	12.5	11.0	10.3
000708.SZ	大冶特钢	RMB	14.1	23.7	18.4	20.8	18.4	16.6	1.9	1.6	1.7	1.6	1.5	10.1	10.1	10.6	9.2	8.3
000717.SZ	韶钢松山	RMB	4.8	n.a	44.8	121.0	44.8	32.9	4.0	17.3	26.2	17.3	12.1	59.4	59.4	14.4	13.1	11.8
000761.SZ	本钢板材	RMB	5.2	69.6	18.2	25.8	18.2	15.1	1.0	1.2	1.3	1.2	1.1	11.1	11.1	7.8	7.1	6.5
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	5.3	215.4	n.a	n.a	35.5	19.0	1.6	2.7	2.7	1.7	1.5	12.1	12.1	n.a	n.a	n.a
000959.SZ	首钢股份	RMB	7.3	616.1	45.4	62.7	45.4	35.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	43.7	43.7	28.7	9.7	8.9
600010.SH	包钢股份	RMB	3.0	41.1	149.5	299.0	149.5	n.a	2.4	n.a	n.a	n.a	n.a	25.5	25.5	n.a	n.a	n.a
600126.SH	杭钢股份	RMB	7.5	747.0	28.2	36.4	28.2	n.a	1.9	n.a	n.a	n.a	n.a	50.1	50.1	n.a	n.a	n.a
600569.SH	安阳钢铁	RMB	2.8	231.7	23.2	34.8	23.2	n.a	0.9	n.a	n.a	n.a	n.a	7.5	7.5	n.a	n.a	n.a
600782.SH	新钢股份	RMB	3.3	22.6	11.7	17.9	11.7	7.8	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	8.0	8.0	n.a	n.a	n.a
601003.SH	柳钢股份	RMB	4.0	60.6	99.8	57.0	99.8	79.8	1.8	n.a	n.a	n.a	n.a	13.8	13.8	n.a	n.a	n.a
601005.SH	重庆钢铁	RMB	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
002478.SZ	常宝股份	RMB	6.4	22.3	20.9	35.3	35.3	35.3	1.9	1.8	1.6	1.7	1.6	14.5	12.0	12.0	18.6	17.7
002443.SZ	金洲管道	RMB	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	31.4	40.1	40.1	35.9	n.a
002318.SZ	久立特材	RMB	8.6	30.8	35.4	28.6	24.7	28.6	3.8	3.0	2.2	n.a	2.2	18.8	19.1	19.1	n.a	16.6
A股市场平均值(市场一致预期)				167.4	44.1	91.5	37.1	20.4	1.7	2.2	3.6	2.1	1.7	19.3	21.4	12.4	9.7	8.7
A股市场中位数(市场一致预期)				69.6	31.1	37.6	28.7	15.7	1.5	1.3	1.4	1.3	1.3	14.2	14.6	11.7	9.7	8.4
347 HK	鞍钢股份*	HKD	5.0	31.2	n.a	21.8	14.9	12.3	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	9.2	40.8	9.0	6.8	5.9
323 HK	马钢股份*	HKD	2.5	66.8	n.a	13.5	8.9	7.7	0.7	0.9	0.8	0.8	0.7	8.7	n.a	8.3	8.4	8.0
中金覆盖H股平均值				49.0	n.a	n.a	148.9	149.9	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	8.9	40.8	8.7	7.6	7.0
中金覆盖H股中位数				49.0	n.a	n.a	11.9	10.0	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	8.9	40.8	8.7	7.6	7.0
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.3	84.1	52.9	108.8	54.4	28.3	0.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
656 HK	复星国际	HKD	11.7	9.7	17.4	9.3	7.6	7.1	1.3	n.a	1.0	0.9	0.8	13.3	13.3	10.9	16.6	17.6
581 HK	中国东方集团	HKD	2.3	89.4	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6	n.a	n.a	n.a	n.a	5.9	5.9	n.a	n.a	n.a
697 HK	首钢国际	HKD	0.2	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
H股市场平均值(市场一致预期)				56.2	35.1	38.3	n.a	n.a	0.7	0.8	0.9	0.8	0.7	9.3	20.0	9.4	10.6	10.5
H股市场中位数(市场一致预期)				66.8	35.1	17.7	n.a	n.a	0.6	0.8	0.8	0.7	0.7	8.9	13.3	9.0	8.4	8.0
NUE US	纽柯钢铁	USD	62.0	27.9	49.2	28.9	14.0	13.5	2.5	2.4	2.5	2.2	2.0	10.9	10.9	11.4	7.0	7.1
X US E	美国钢铁	USD	22.8	33.0	26.5	n.a	9.6	8.0	0.9	1.6	1.4	1.5	1.2	5.5	5.5	12.2	4.6	4.0
5401 JP	新日铁	JPY	2,539.0	9.5	78.1	15.6	24.6	11.6	0.9	n.a	0.8	0.8	0.8	6.9	6.9	9.1	10.6	7.5
5411 JP	JFE控股	JPY	1,882.5	10.6	39.5	32.0	21.3	10.7	0.6	n.a	0.6	0.6	0.6	7.5	7.5	9.0	9.1	6.9
005490 KS	浦项钢铁	KRW	271,000.0	36.5	41.9	14.7	9.2	8.6	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	6.2	6.2	6.3	5.5	5.4
TATA IN	塔塔钢铁	INR	445.9	12.0	50.0	n.a	23.2	9.9	1.1	n.a	1.5	1.5	1.3	7.2	7.2	16.7	8.2	6.8
其他市场平均值(市场一致预期)				21.6	48.7	24.9	17.0	10.4	1.0	1.5	1.2	1.0	0.9	7.3	7.3	10.4	6.4	5.4
其他市场中位数(市场一致预期)				20.0	49.2	28.9	17.6	10.3	0.9	1.6	0.9	0.8	0.8	7.0	7.1	9.1	7.0	6.8
所有市场平均值				113.8	47.5	71.2	31.6	17.0	1.4	2.0	2.6	1.7	1.4	15.6	18.4	12.4	9.6	8.7
所有市场中位数				54.6	43.4	32.2	22.4	12.6	1.1	1.3	1.3	1.1	1.0	11.1	13.5	10.6	9.1	7.5

(注: *为中金覆盖公司, 其他为市场一致预测)

资料来源: 彭博资讯, 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，中金公司不向客户提供税务、会计或法律意见。我们建议所有投资者均就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。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。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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响可能与分析师已发布的关于相关证券的目标价预期方向相反，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券的基本面评级。

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、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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人仅是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

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。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照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》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。

本报告由受金融服务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，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司或其关联机构为以下公司提供过投资银行服务： 宝山钢铁股份有限公司。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

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：分析员估测未来 6~12 个月绝对收益在 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”。星号代表首次覆盖或再次覆盖。

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。

V160908
编辑：邹雨杉_Editor



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

