



# 宝钢股份

## 2Q 盈利环比-37%；看好下半年板材盈利韧性

### 业绩回顾

#### 2Q 盈利略低于预期

宝钢股份公布 1H17 业绩：营业收入 1699.3 亿元，同比增长 59.4%；归属母公司净利润 61.7，同比增长 64.9%，对应每股盈利 0.28 元。2Q 归母净利环比下降 37%至 23.8 亿元。

**2Q 销量增长但毛利率下滑明显。**上半年销量 2274.3 万吨，同比 +24.6%；其中 2Q 销量 1200 万吨，环比 +11.7%。上半年钢材均价同比 +20.8%至 4189 元/吨，但受成本上升影响，吨毛利同比下滑 100 元至 622 元/吨，其中 2Q17 钢铁制造综合毛利率环比下滑 5.9ppt。

**宝武协同创效完成年度计划 32.8%。**上半年协同效应 3.28 亿，主要包括五方面：原料采购协同 1.16 亿，研发协同 0.81 亿，营销协同 0.8 亿，财务协同 0.42 亿及资材备件采购协同 800 万元。

**湛江基地成为公司新一代现金牛。**目前湛江钢铁现金成本已低于宝山本部，预计全年总产量接近 800 万吨。上半年湛江汽车用钢产量超过 80 万吨，实现净利润 13.5 亿元。

**费用管控效果显现。**上半年公司三项费率同比下降 2.1ppt，其中二季度三费率合计仅为 5%，吨钢三费 353 元/吨。

#### 发展趋势

**9 月期货定价大幅上调，下半年板材盈利显韧性。**在经历了 4~5 月连续降价后，公司 7 月定价止跌企稳，并于 8~9 月重回升势，其中 9 月热轧/冷轧定价分别上调 350/300 元/吨。仅就出厂价而言，宝钢 3Q 热轧平均定价环比 2Q 上升 77 元/吨，冷轧则环比下跌 73 元/吨。目前板材库存处于历史较低水平，随着四季度汽车生产旺季临近，板材价格及盈利预期具备上修空间。

#### 盈利预测

我们将 **2017、2018 年每股盈利预测**分别从人民币 **0.62 元与 0.70 元**上调 **4.3%与 2.5%**至人民币 **0.65 元与 0.72 元**。

#### 估值与建议

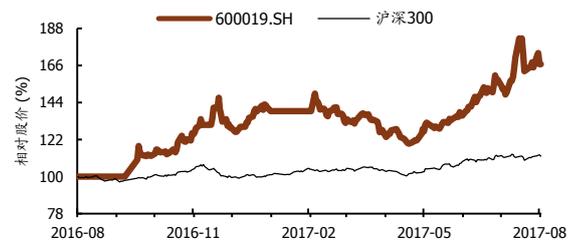
目前，公司股价对应 12.4x 17e P/E 及 1.3x 17e P/B。公司现金流状况强劲，分红收益率较高（4%），中长期协同效应静待彰显。我们维持推荐的评级，但将目标价上调 **13.6%**至人民币 **10 元**，较目前股价有 **24.4%**上行空间。目标价对应 **15.5x 17e P/E, 1.6x 17e P/B**。

#### 风险

合并后协同效应不及预期；钢价超预期下跌。

### 维持推荐

股票代码	600019.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 8.04
目标价	人民币 10.00
52 周最高价/最低价	人民币 8.98~4.74
总市值(亿)	人民币 1,777
30 日日均成交额(百万)	人民币 1,292.83
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)	161.79
主营行业	钢铁



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	163,790	185,459	298,082	315,328
增速	-12.6%	13.2%	60.7%	5.8%
归属母公司净利润	1,013	8,966	14,296	15,858
增速	-82.5%	785.2%	59.5%	10.9%
每股净利润	0.06	0.55	0.65	0.72
每股净资产	6.85	7.37	6.18	6.57
每股股利	0.06	0.28	0.32	0.36
每股经营现金流	1.29	1.00	1.19	1.43
市盈率	130.7	14.8	12.4	11.2
市净率	1.2	1.1	1.3	1.2
EV/EBITDA	12.7	7.4	6.9	6.5
股息收益率	0.6%	2.6%	4.0%	4.5%
平均总资产收益率	0.4%	3.6%	5.0%	5.2%
平均净资产收益率	0.9%	7.7%	11.1%	11.3%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

李可悦, CFA

分析师

coral.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080517070004

董宇博, CFA, CPA

分析师

yubo.dong@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080515080001

SFC CE Ref: BFE045

李宗, CFA

联系人

zong.li@cicc.com.cn

SAC 执证编号: S0080117080028



## 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
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	163,790	185,459	298,082	315,328	营业收入	-12.6%	13.2%	60.7%	5.8%
营业成本	149,258	161,851	261,187	275,657	营业利润	-75.8%	527.3%	72.9%	10.7%
营业税金及附加	466	523	1,490	1,577	EBITDA	-22.9%	75.0%	37.1%	9.0%
营业费用	2,153	2,268	3,279	3,469	净利润	-82.5%	785.2%	59.5%	10.9%
管理费用	7,287	7,588	10,433	11,036	<b>盈利能力</b>				
财务费用	2,393	2,186	2,289	2,246	毛利率	8.9%	12.7%	12.4%	12.6%
其他	1,044	1,480	1,800	1,800	营业利润率	1.1%	6.3%	6.7%	7.0%
营业利润	1,850	11,608	20,071	22,210	EBITDA 利润率	9.1%	14.0%	12.0%	12.3%
营业外收支	4	-75	-500	-500	净利润率	0.6%	4.8%	4.8%	5.0%
利润总额	1,854	11,520	19,571	21,710	<b>偿债能力</b>				
所得税	1,140	2,315	4,893	5,427	流动比率	0.76	0.85	0.88	0.87
少数股东损益	-299	240	382	424	速动比率	0.50	0.55	0.59	0.59
归属母公司净利润	1,013	8,966	14,296	15,858	现金比率	0.09	0.09	0.07	0.05
EBITDA	14,870	26,026	35,670	38,866	资产负债率	47.8%	51.0%	50.8%	50.3%
<b>资产负债表</b>					净债务资本比率	25.0%	25.9%	26.2%	27.6%
货币资金	7,817	10,477	8,696	7,335	<b>回报率分析</b>				
应收账款及票据	17,351	20,632	33,120	35,036	总资产收益率	0.4%	3.6%	5.0%	5.2%
预付款项	4,160	7,800	8,706	9,189	净资产收益率	0.9%	7.7%	11.1%	11.3%
存货	23,516	35,779	37,312	38,022	<b>每股指标</b>				
其他流动资产	17,060	27,521	27,760	27,875	每股净利润 (元)	0.06	0.55	0.65	0.72
流动资产合计	69,903	102,210	115,595	117,456	每股净资产 (元)	6.85	7.37	6.18	6.57
固定资产及在建工程	124,751	127,458	145,416	159,312	每股股利 (元)	0.06	0.28	0.32	0.36
无形资产及其他长期资产	18,582	19,302	18,720	18,388	每股经营现金流 (元)	1.29	1.00	1.19	1.43
非流动资产合计	164,220	165,773	183,149	196,712	<b>估值分析</b>				
资产合计	234,123	267,983	298,744	314,169	市盈率	130.7	14.8	12.4	11.2
短期借款	37,507	46,115	48,710	51,710	市净率	1.2	1.1	1.3	1.2
应付账款及票据	25,820	33,979	43,531	42,409	EV/EBITDA	12.7	7.4	6.9	6.5
其他流动负债	28,533	39,796	39,771	41,184	股息收益率	0.6%	2.6%	4.0%	4.5%
流动负债合计	91,860	119,890	132,012	135,302					
长期借款和应付债券	17,858	14,373	17,373	20,373					
非流动负债合计	20,117	16,672	19,622	22,622					
负债合计	111,977	136,562	151,634	157,924					
股东权益合计	112,803	121,266	136,573	145,283					
少数股东权益	9,343	10,155	10,538	10,962					
负债及股东权益合计	234,123	267,983	298,744	314,169					
<b>现金流量表</b>									
净利润	714	9,205	14,678	16,282					
折旧和摊销	10,624	12,320	13,810	14,911					
营运资本变动	6,139	-7,525	-5,604	-2,932					
其他	3,700	2,372	3,489	3,246					
经营活动现金流	21,177	16,373	26,373	31,507					
投资活动现金流入	33,926	71,401	0	0					
投资活动现金流出	-55,603	-89,166	-32,386	-29,474					
投资活动现金流	-21,676	-17,765	-32,386	-29,474					
股权融资	0	0	5,652	0					
银行借款	-6,581	-3,059	5,546	6,000					
其他	8,813	8,263	-35	0					
筹资活动现金流	-1,119	1,580	4,232	-3,394					
汇率变动对现金的影响	-564	177	0	0					
现金净增加额	-2,182	365	-1,780	-1,362					

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：半年度盈利概览

(人民币百万元)	1H15	2H15	1H16	2H16	1H17	YoY	HoH	2017E	1H as % of FY
收入	80,771	83,019	106,606	78,852	169,933	59.4%	115.5%	298,082	57.0%
毛利润	8,961	5,104	12,823	10,260	16,209	26.4%	58.0%	35,405	45.8%
营业利润	4,428	-2,669	5,584	6,011	8,972	60.7%	49.3%	20,071	44.7%
净利润	3,174	-2,230	3,741	5,224	6,170	64.9%	18.1%	14,296	43.2%
全面摊薄每股收益 (元)	0.14	-0.10	0.17	0.24	0.28	64.9%	18.1%	0.65	43.2%
毛利率	11.1%	6.1%	12.0%	13.0%	9.5%	-2.5ppt	-3.5ppt	11.9%	
营业利润率	5.5%	-3.2%	5.2%	7.6%	5.3%	0ppt	-2.3ppt	6.7%	
净利润率	3.9%	-2.7%	3.5%	6.6%	3.6%	0.1ppt	-3ppt	4.8%	

资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 2：关键假设及盈利预测调整

经营假设	2017E			2018E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
钢材平均价格 (元/吨)	3,993	4,034	1.0%	4,075	4,168	2.3%
产量 (万吨)	4,236	4,397	3.8%	4,576	4,455	-2.6%
吨毛利 (元/吨)	632	643	1.8%	647	686	6.1%
吨费用 (元/吨)	322	364	13.0%	318	376	18.2%
财务假设 (百万元)	2017E			2018E		
	调整前	调整后	+/-%	调整前	调整后	+/-%
营业收入	284,532	298,082	4.8%	309,841	315,328	1.8%
营业成本	249,699	261,187	4.6%	232,857	275,657	18.4%
毛利润	34,036	35,405	4.0%	37,041	38,094	2.8%
营业利润	17,704	20,071	13.4%	20,210	22,210	9.9%
归母净利润	13,649	14,296	4.7%	15,467	15,858	2.5%
每股收益 (元)	0.62	0.65	4.3%	0.70	0.72	2.5%

资料来源：公司资料，中金公司研究部

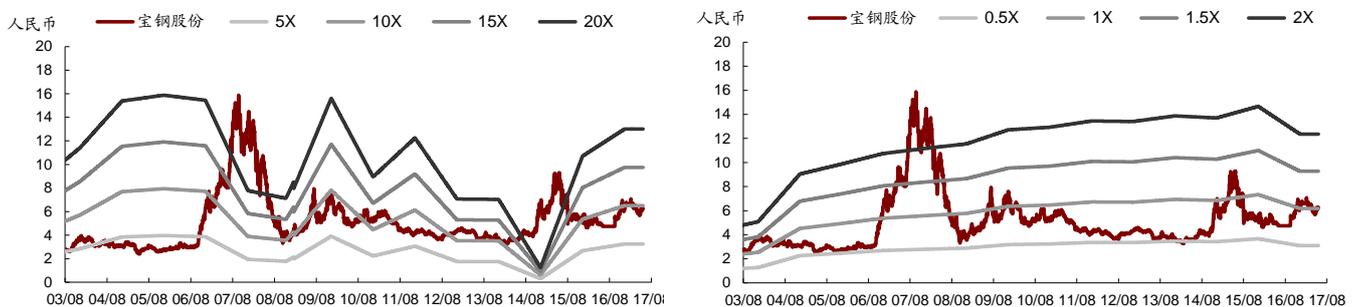


图表3: 季度财务数据

(百万元)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	YoY	QoQ
营业收入	41,598	48,086	58,520	55,443	52,023	85,010	84,922	45.1%	-0.1%
营业成本	39,214	42,607	50,814	50,048	44,733	74,930	77,859	53.2%	3.9%
主营业务税金及附加	103	156	207	78	148	452	483	133.6%	6.8%
毛利润	2,280	5,324	7,500	5,317	7,142	9,629	6,580	-12.3%	-31.7%
其他业务收支净额	8	7	9	14	24	57	66	639.2%	15.2%
营业费用	658	612	688	474	777	741	849	23.5%	14.6%
管理费用	2,126	1,513	2,520	1,627	2,599	2,321	2,235	-11.3%	-3.7%
财务费用	183	995	1,052	596	433	840	1,150	9.3%	36.9%
资产减值	1,227	-173	283	-39	718	749	-49	-117.4%	-106.6%
公允价值变动损益	45	-176	129	34	116	-15	7	-94.3%	n.a.
投资收益	766	101	48	323	698	416	980	1933.7%	135.4%
其他收益	-	-	-	-	-	-	88	n.a.	n.a.
汇兑损益	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
<b>营业利润</b>	<b>-1,095</b>	<b>2,308</b>	<b>3,143</b>	<b>3,030</b>	<b>3,454</b>	<b>5,435</b>	<b>3,536</b>	<b>12.5%</b>	<b>-34.9%</b>
<b>经常性业务营业利润</b>	<b>-1,861</b>	<b>2,207</b>	<b>3,095</b>	<b>2,707</b>	<b>2,755</b>	<b>5,019</b>	<b>2,557</b>	<b>-17.4%</b>	<b>-49.1%</b>
营业外收入	169	80	-23	119	150	130	22	n.a.	-83.1%
营业外支出	264	76	184	64	191	520	90	-51.2%	-82.7%
利润总额	-1,190	2,313	2,937	3,085	3,412	5,045	3,469	18.1%	-31.3%
所得税	485	742	745	881	33	878	896	20.3%	2.1%
少数股东损益	-365	12	141	75	12	381	189	33.3%	-50.5%
<b>净利润</b>	<b>-1,310</b>	<b>1,559</b>	<b>2,050</b>	<b>2,129</b>	<b>3,368</b>	<b>3,786</b>	<b>2,383</b>	<b>16.3%</b>	<b>-37.0%</b>
全面摊薄每股收益(元/股)	-0.06	0.07	0.09	0.10	0.15	0.17	0.11	16.3%	-37.0%
毛利率	5.7%	11.4%	13.2%	9.7%	14.0%	11.9%	8.3%	-4.9ppt	-3.5ppt
营业费用率	1.6%	1.3%	1.2%	0.9%	1.5%	0.9%	1.0%	-0.2ppt	0.1ppt
管理费用率	5.1%	3.1%	4.3%	2.9%	5.0%	2.7%	2.6%	-1.7ppt	-0.1ppt
财务费用率	0.4%	2.1%	1.8%	1.1%	0.8%	1.0%	1.4%	-0.4ppt	0.4ppt
营业利润率	-2.6%	4.8%	5.4%	5.5%	6.6%	6.4%	4.2%	-1.2ppt	-2.2ppt
净利润率	-3.1%	3.2%	3.5%	3.8%	6.5%	4.5%	2.8%	-0.7ppt	-1.6ppt
有效税率	-40.8%	32.1%	25.4%	28.6%	1.0%	17.4%	25.8%	0.5ppt	8.4ppt

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表4: 马钢A股 P/E 和 P/B 走势



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表5: 可比公司估值表

公司名称	交易货币	现价		市盈率		市净率			EV/EBITDA		
		2017/8/25	2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
宝钢股份*	RMB	8.0	14.8	12.4	11.2	1.1	1.3	1.2	7.4	6.9	6.5
鞍钢股份*	RMB	6.5	29.4	19.6	16.2	1.0	1.0	0.9	10.1	8.6	7.3
马钢股份*	RMB	4.6	28.5	18.7	16.2	1.8	1.6	1.5	7.5	6.3	5.6
河钢股份*	RMB	4.6	31.3	27.8	25.0	1.1	1.1	1.0	12.7	12.2	11.5
新兴铸管*	RMB	6.8	44.7	39.0	5.9	1.4	1.4	1.4	13.7	13.0	11.9
玉龙股份*	RMB	#N/A	N/A	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>中金覆盖A股平均值</b>			<b>29.7</b>	<b>23.5</b>	<b>14.9</b>	<b>1.3</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>10.3</b>	<b>9.4</b>	<b>8.6</b>
<b>中金覆盖A股中位数</b>			<b>29.4</b>	<b>19.6</b>	<b>16.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>10.1</b>	<b>8.6</b>	<b>7.3</b>
太钢不锈	RMB	5.1	25.4	21.2	18.3	1.3	1.2	1.1	8.7	13.9	12.3
凌钢股份	RMB	4.4	101.9	20.1	16.0	2.1	1.9	1.7	20.3	14.0	11.4
西宁特钢	RMB	6.8	97.7	63.9	51.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
酒钢宏兴	RMB	3.0	60.2	27.4	23.2	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
八一钢铁	RMB	13.1	336.9	9.9	8.5	22.3	-146.0	-8.0	n.a	n.a	n.a
山东钢铁	RMB	2.3	n.a	33.0	21.0	1.6	1.5	1.4	17.8	15.7	12.5
*ST南钢	RMB	5.0	56.9	13.2	11.2	2.9	2.4	1.7	14.3	12.7	11.1
攀钢钒铁	RMB	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
三钢闽光	RMB	15.7	22.6	11.6	10.6	2.9	2.4	2.0	14.9	n.a	n.a
大冶特钢	RMB	12.5	18.3	15.9	14.1	1.5	1.4	1.3	11.5	9.9	8.9
韶钢松山	RMB	5.8	144.8	14.2	17.2	31.3	13.4	7.9	15.6	n.a	12.9
本钢板材	RMB	5.8	29.1	12.0	11.2	1.5	1.2	1.1	8.4	n.a	n.a
华菱钢铁	RMB	6.5	n.a	11.7	10.5	3.2	2.2	1.7	n.a	n.a	n.a
首钢股份	RMB	7.1	61.5	13.5	11.4	1.6	1.4	1.2	28.5	7.7	7.4
包钢股份	RMB	2.6	377.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
杭钢股份	RMB	7.7	37.4	28.9	18.2	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
安阳钢铁	RMB	4.3	53.4	27.5	17.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
新钢股份	RMB	5.2	28.2	13.7	11.0	1.7	1.5	1.3	n.a	9.3	9.2
柳钢股份	RMB	5.7	81.4	32.6	27.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
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
常宝股份	RMB	6.0	42.9	33.3	42.9	1.5	1.6	1.5	11.1	17.2	n.a
金洲管道	RMB	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	38.3	34.3	n.a
久立特材	RMB	8.1	28.3	23.1	28.3	2.4	n.a	2.4	18.2	n.a	15.8
<b>A股市场平均值(市场一致预期)</b>			<b>80.1</b>	<b>22.2</b>	<b>17.0</b>	<b>4.7</b>	<b>-6.4</b>	<b>1.2</b>	<b>13.7</b>	<b>10.9</b>	<b>9.9</b>
<b>A股市场中位数(市场一致预期)</b>			<b>44.7</b>	<b>19.2</b>	<b>16.1</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>	<b>13.2</b>	<b>11.1</b>	<b>11.1</b>
鞍钢股份*	HKD	6.2	21.8	14.9	12.3	0.9	0.8	0.8	9.0	6.8	5.9
马钢股份*	HKD	3.8	21.1	13.9	11.7	1.3	1.2	1.1	10.0	8.7	8.1
<b>中金覆盖H股平均值</b>			<b>n.a</b>	<b>148.9</b>	<b>149.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>9.5</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>
<b>中金覆盖H股中位数</b>			<b>n.a</b>	<b>14.4</b>	<b>12.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>9.5</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>
重庆钢铁	HKD	1.6	144.1	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
复星国际	HKD	12.2	10.1	7.6	6.8	1.1	0.9	0.8	10.9	12.3	16.2
中国东方集团	HKD	5.2	n.a	n.a	n.a	n.a	1.2	1.0	n.a	2.5	3.1
首钢国际	HKD	0.3	n.a	n.a	n.a	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>49.3</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>10.0</b>	<b>7.6</b>	<b>8.3</b>
<b>H股市场中位数(市场一致预期)</b>			<b>21.4</b>	<b>n.a</b>	<b>n.a</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>10.0</b>	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>
安赛乐米塔尔	EUR	22.2	30.3	8.7	9.4	0.9	0.8	0.7	8.1	6.2	6.2
纽柯钢铁	USD	54.9	25.6	13.2	12.0	2.3	2.0	1.8	10.3	6.8	6.4
美国钢铁	USD	24.9	n.a	14.5	11.2	1.5	1.5	1.3	12.3	5.1	4.5
新日铁	JPY	2,555.0	15.7	24.8	11.3	0.8	0.8	0.8	9.9	11.5	8.1
JFE控股	JPY	2,059.0	35.0	23.3	10.3	0.6	0.7	0.6	9.3	9.4	7.0
浦项钢铁	KRW	330,000.0	17.8	10.2	9.8	0.7	0.6	0.6	7.1	5.8	5.8
塔塔钢铁	INR	638.1	n.a	30.8	11.6	2.2	2.1	1.7	19.2	9.5	7.1
<b>其他市场平均值(市场一致预期)</b>			<b>24.9</b>	<b>17.9</b>	<b>10.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>10.9</b>	<b>7.8</b>	<b>6.4</b>
<b>其他市场中位数(市场一致预期)</b>			<b>25.6</b>	<b>14.5</b>	<b>11.2</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>	<b>9.9</b>	<b>6.8</b>	<b>6.4</b>
<b>所有市场平均值</b>			<b>64.4</b>	<b>20.4</b>	<b>15.0</b>	<b>3.3</b>	<b>-3.1</b>	<b>1.1</b>	<b>12.2</b>	<b>9.3</b>	<b>8.6</b>
<b>所有市场中位数</b>			<b>30.0</b>	<b>17.3</b>	<b>11.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>10.3</b>	<b>9.3</b>	<b>7.7</b>

(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。

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](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：张莹



## 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

### 上海黄浦区湖滨路证券营业部

上海市黄浦区湖滨路168号  
企业天地商业中心3号楼18楼02-07室  
邮编: 200021  
电话: (86-21) 56386-1195、6386-1196  
传真: (86-21) 6386-1180

### 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  
馨基中心商务楼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B座13层1311单元  
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

### 上海浦东新区世纪大道证券营业部

上海市浦东新区世纪大道8号  
上海国金中心办公楼二期46层4609-14室  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 2057-9499  
传真: (86-21) 2057-9488

### 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

### 西安雁塔路证券营业部

西安市雁塔区二环南路西段64号  
凯德广场西塔21层02/03号  
邮编: 710065  
电话: (+86-29) 8648 6888  
传真: (+86-29) 8648 6868



CICC  
中金公司

