



宝钢股份

3Q 盈利超预期；看好四季度板材盈利韧性

业绩回顾

3Q 盈利超过预期

宝钢股份公布 1-3Q17 年业绩：营业收入 2518.4 亿元，同比增长 43.1%；归属母公司净利润 116.7 亿，同比增长 95.5%，对应每股盈利 0.53 元。其中 3Q17 归母净利盈利 55 亿，环比大增 31 亿元，超出市场预期。评论：

3Q 销量环比略降但吨毛利大幅提高。1-3Q 销量 3,422 万吨，同比+27.7%，其中冷轧汽车板销量同比+12%。3Q 销量 1,148 万吨，环比-4.3%；钢材单季均价环比+91 元至 4,613 元/吨；吨毛利环比+189 元至 657 元/吨。

武钢有限转亏为盈，整合效应初步显现。上半年武钢有限亏损 7.8 亿元，三季度单季实现盈利 8.55 亿元，实现扭亏。

宝武协同创效稳步推进。前三季度宝武协同效益 7.7 亿，对应 3Q 实现效益 4.4 亿元。其中营收+原料采购协同贡献过半。

湛江基地全面投产。9 月湛江 1550 冷轧顺利投产，冷轧占比从 23.5% 上升至 43.5%（总产能 850 万吨），产品结构进一步优化。

发展趋势

板材景气度改善，四季度盈利有望延续。10 月份宝钢期货定价分别上调热轧及冷轧定价 200/150 元/吨，11 月定价维持高位，板材景气度环比继续改善。考虑到采暖季 2+26 个城市高炉限产对板材供给影响大于长材，且板材需求受环保停工影响较小，四季度将出现板强长弱格局，看好公司四季度盈利韧性。

盈利预测

我们将 2017、2018 年每股盈利预测分别从人民币 0.65 元与 0.72 元上调 19% 与 21% 至人民币 0.77 元与 0.87 元。

估值与建议

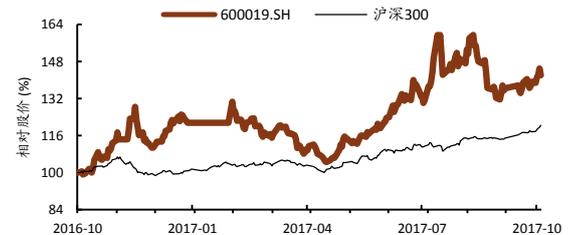
目前，公司股价对应 10x 17e P/E 及 1.2x 17e P/B。公司现金流状况强劲，分红收益率较高（~5%），中长期协同效应静待彰显。我们维持推荐的评级和人民币 10.00 元的目标价，较目前股价有 29.87% 上行空间。目标价对应 11.5x 18e P/E。

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 7.70
目标价	人民币 10.00
52 周最高价/最低价	人民币 8.98~5.33
总市值(亿)	人民币 1,702
30 日日均成交额(百万)	人民币 547.10
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)	72.59
主营行业	钢铁



(人民币 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	163,790	185,459	328,714	349,593
增速	-12.6%	13.2%	77.2%	6.4%
归属母公司净利润	1,013	8,966	17,023	19,254
增速	-82.5%	785.2%	89.9%	13.1%
每股净利润	0.06	0.55	0.77	0.87
每股净资产	6.85	7.37	6.30	6.79
每股股利	0.06	0.28	0.39	0.44
每股经营现金流	1.29	1.00	1.37	1.58
市盈率	125.2	14.1	10.0	8.8
市净率	1.1	1.0	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.4	7.2	6.2	5.7
股息收益率	0.6%	2.7%	5.0%	5.7%
平均总资产收益率	0.4%	3.6%	5.9%	6.0%
平均净资产收益率	0.9%	7.7%	13.1%	13.3%

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 执业编号: S0080517070004
SFC CE Ref: BKW500



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	328,714	349,593	营业收入	-12.6%	13.2%	77.2%	6.4%
营业成本	149,258	161,851	289,093	304,574	营业利润	-75.8%	527.3%	92.0%	15.5%
营业税金及附加	466	523	1,644	1,748	EBITDA	-22.9%	75.0%	45.0%	10.4%
营业费用	2,153	2,268	3,287	3,496	净利润	-82.5%	785.2%	89.9%	13.1%
管理费用	7,287	7,588	11,505	12,236	盈利能力				
财务费用	2,393	2,186	2,389	2,155	毛利率	8.9%	12.7%	12.1%	12.9%
其他	1,044	1,480	2,625	1,500	营业利润率	1.1%	6.3%	6.8%	7.4%
营业利润	1,850	11,608	22,287	25,751	EBITDA 利润率	9.1%	14.0%	11.5%	11.9%
营业外收支	4	-75	-550	-550	净利润率	0.6%	4.8%	5.2%	5.5%
利润总额	1,854	11,520	21,737	25,201	偿债能力				
所得税	1,140	2,315	3,913	5,040	流动比率	0.76	0.85	0.92	0.95
少数股东损益	-299	240	802	907	速动比率	0.50	0.55	0.63	0.66
归属母公司净利润	1,013	8,966	17,023	19,254	现金比率	0.09	0.09	0.11	0.13
EBITDA	14,870	26,026	37,748	41,686	资产负债率	47.8%	51.0%	51.7%	50.9%
资产负债表					净债务资本比率				
货币资金	7,817	10,477	15,014	18,360	25.0%	25.9%	21.1%	19.4%	
应收账款及票据	17,351	20,632	36,524	38,844	回报率分析				
预付款项	4,160	7,800	9,636	10,152	总资产收益率	0.4%	3.6%	5.9%	6.0%
存货	23,516	35,779	41,299	42,010	净资产收益率	0.9%	7.7%	13.1%	13.3%
其他流动资产	17,060	27,521	27,964	28,104	每股指标				
流动资产合计	69,903	102,210	130,438	137,470	每股净利润 (元)	0.06	0.55	0.77	0.87
固定资产及在建工程	124,751	127,458	143,045	154,765	每股净资产 (元)	6.85	7.37	6.30	6.79
无形资产及其他长期资产	18,582	19,302	18,720	18,388	每股股利 (元)	0.06	0.28	0.39	0.44
长期资产	164,220	165,773	180,777	192,166	每股经营现金流 (元)	1.29	1.00	1.37	1.58
资产合计	234,123	267,983	311,215	329,635	估值分析				
短期借款	37,507	46,115	48,710	51,710	市盈率	125.2	14.1	10.0	8.8
应付账款及票据	25,820	33,979	48,182	46,858	市净率	1.1	1.0	1.2	1.1
其他流动负债	28,533	39,796	44,444	46,539	EV/EBITDA	12.4	7.2	6.2	5.7
流动负债合计	91,860	119,890	141,337	145,107	股息收益率	0.6%	2.7%	5.0%	5.7%
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	160,959	167,729					
股东权益合计	112,803	121,266	139,299	150,042					
少数股东权益	9,343	10,155	10,957	11,865					
负债及股东权益合计	234,123	267,983	311,215	329,635					
现金流量表									
净利润	714	9,205	17,825	20,161					
折旧和摊销	10,624	12,320	13,622	14,330					
营运资本变动	6,139	-7,525	-4,804	-2,916					
其他	3,700	2,372	3,589	3,355					
经营活动现金流	21,177	16,373	30,231	34,930					
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	-29,826	-26,918					
投资活动现金流	-21,676	-17,765	-29,826	-26,918					
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	4,132	-4,666					
汇率变动对现金的影响	-564	177	0	0					
现金净增加额	-2,182	365	4,538	3,345					

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)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	YoY	QoQ	2017E	1-3Q as % of FY
收入	55,443	52,023	85,010	84,922	81,905	47.7%	-3.6%	328,714	76.6%
毛利润	5,317	7,142	9,629	6,580	9,799	84.3%	48.9%	37,977	68.5%
营业利润	3,030	3,454	5,435	3,536	6,119	102.0%	73.0%	22,287	67.7%
净利润	2,129	3,368	3,786	2,383	5,499	158.3%	130.7%	17,023	68.5%
全面摊薄每股收益 (元)	0.10	0.15	0.17	0.11	0.25	158.3%	130.7%	0.77	68.5%
毛利率	9.6%	13.7%	11.3%	7.7%	12.0%	2.4ppt	4.2ppt	11.6%	
营业利润率	5.5%	6.6%	6.4%	4.2%	7.5%	2ppt	3.3ppt	6.8%	
净利润率	3.8%	6.5%	4.5%	2.8%	6.7%	2.9ppt	3.9ppt	5.2%	

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: 关键盈利假设及盈利调整

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)	4,034	4,154	3.0%	4,168	4,316	3.6%
产量 (万吨)	4,397	4,572	4.0%	4,455	4,672	4.9%
吨毛利 (元/吨)	643	651	1.2%	686	740	7.8%
吨费用 (元/吨)	364	376	3.3%	376	383	1.8%
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	298,082	328,714	10.3%	315,328	349,593	10.9%
营业成本	261,187	289,093	10.7%	275,657	304,574	10.5%
毛利润	35,405	37,977	7.3%	38,094	43,271	13.6%
营业利润	20,071	22,287	11.0%	22,210	25,751	15.9%
归母净利润	14,296	17,023	19.1%	15,858	19,254	21.4%
每股收益 (元)	0.65	0.77	19.1%	0.72	0.87	20.7%

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

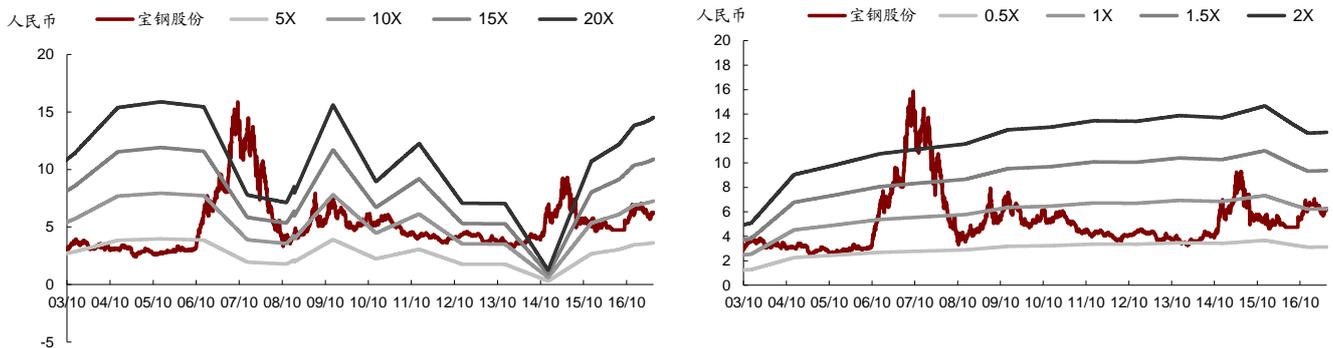


图表3: 季度财务数据

(百万元)	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	YoY	QoQ
营业收入	41,598	48,086	58,520	55,443	52,023	85,010	84,922	81,905	47.7%	-3.6%
营业成本	39,214	42,607	50,814	50,048	44,733	74,930	77,859	71,617	43.1%	-8.0%
主营业务税金及附加	103	156	207	78	148	452	483	489	529.8%	1.2%
毛利润	2,280	5,324	7,500	5,317	7,142	9,629	6,580	9,799	84.3%	48.9%
其他业务收支净额	8	7	9	14	24	57	66	49	251.8%	-25.3%
营业费用	658	612	688	474	777	741	849	719	51.8%	-15.3%
管理费用	2,126	1,513	2,520	1,627	2,599	2,321	2,235	3,072	88.8%	37.5%
财务费用	183	995	1,052	596	433	840	1,150	835	40.1%	-27.4%
资产减值	1,227	-173	283	-39	718	749	-49	415	n.a.	n.a.
公允价值变动损益	45	-176	129	34	116	-15	7	-133	-495.0%	-1918.8%
投资收益	766	101	48	323	698	416	980	1,229	280.7%	25.5%
其他收益	-	-	-	-	-	-	88	215	n.a.	145.1%
汇兑损益	-	-	-	-	-	-	-	-	n.a.	n.a.
营业利润	-1,095	2,308	3,143	3,030	3,454	5,435	3,536	6,119	102.0%	73.0%
经常性业务营业利润	-1,861	2,207	3,095	2,707	2,755	5,019	2,557	4,889	80.6%	91.2%
营业外收入	169	80	-23	119	150	130	22	99	-17.3%	349.6%
营业外支出	264	76	184	64	191	520	90	201	216.2%	124.2%
利润总额	-1,190	2,313	2,937	3,085	3,412	5,045	3,469	6,016	95.0%	73.4%
所得税	485	742	745	881	33	878	896	235	-73.3%	-73.8%
少数股东损益	-365	12	141	75	12	381	189	282	275.2%	49.6%
净利润	-1,310	1,559	2,050	2,129	3,368	3,786	2,383	5,498.8	158.3%	130.7%
全面摊薄每股收益(元/股)	-0.06	0.07	0.09	0.10	0.15	0.17	0.11	0.25	158.3%	130.7%
毛利率	5.7%	11.4%	13.2%	9.7%	14.0%	11.9%	8.3%	12.6%	2.8ppt	4.2ppt
营业费用率	1.6%	1.3%	1.2%	0.9%	1.5%	0.9%	1.0%	0.9%	0ppt	-0.1ppt
管理费用率	5.1%	3.1%	4.3%	2.9%	5.0%	2.7%	2.6%	3.8%	0.8ppt	1.1ppt
财务费用率	0.4%	2.1%	1.8%	1.1%	0.8%	1.0%	1.4%	1.0%	-0.1ppt	-0.3ppt
营业利润率	-2.6%	4.8%	5.4%	5.5%	6.6%	6.4%	4.2%	7.5%	2ppt	3.3ppt
净利润率	-3.1%	3.2%	3.5%	3.8%	6.5%	4.5%	2.8%	6.7%	2.9ppt	3.9ppt
有效税率	-40.8%	32.1%	25.4%	28.6%	1.0%	17.4%	25.8%	3.9%	-24.7ppt	-21.9ppt

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

公司名称	现价			市盈率		市净率			EV/EBITDA		
	2017/10/29	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E	
宝钢股份*	7.7	14.1	10.0	8.8	1.0	1.2	1.1	7.2	6.2	5.7	
鞍钢股份*	6.4	29.3	10.1	9.5	1.0	0.9	0.9	11.4	7.9	7.5	
马钢股份*	4.3	26.7	7.2	9.1	1.7	1.4	1.2	9.4	5.1	5.7	
河钢股份*	4.3	28.8	16.0	13.1	1.0	1.0	0.9	12.3	10.5	9.6	
新兴铸管*	6.1	50.8	24.4	21.0	1.3	1.3	1.2	14.5	10.5	9.8	
玉龙股份*	9.2	76.2	50.1	34.9	2.7	2.6	2.4	28.4	20.8	15.2	
中金覆盖A股平均值		29.9	13.5	12.3	1.2	1.2	1.1	10.9	8.1	7.7	
中金覆盖A股中位数		28.8	10.1	9.5	1.0	1.2	1.1	11.4	7.9	7.5	
太钢不锈	5.0	25.1	12.7	11.8	1.3	1.2	1.1	7.8	10.5	9.5	
凌钢股份	6.1	141.4	11.8	11.2	3.0	2.4	2.0	22.6	7.0	6.5	
西宁特钢	6.0	86.1	56.4	44.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
酒钢宏兴	3.2	64.6	21.5	16.2	n.a	2.0	1.8	n.a	11.9	10.6	
八一钢铁	13.2	337.7	8.2	7.2	22.3	9.0	12.4	n.a	n.a	n.a	
山东钢铁	2.3	n.a	13.6	12.9	1.6	n.a	n.a	17.8	n.a	n.a	
*ST南钢	4.9	55.1	7.9	7.3	2.9	2.0	1.5	14.9	6.6	6.5	
攀钢钒钛	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
三钢闽光	15.7	22.6	6.5	6.2	2.9	2.0	1.5	14.5	n.a	n.a	
大冶特钢	12.9	19.0	14.7	12.9	1.6	1.4	1.3	11.9	n.a	n.a	
韶钢松山	8.0	198.8	9.0	9.9	43.0	10.1	5.4	19.2	n.a	n.a	
本钢板材	5.5	27.6	10.0	9.4	1.4	1.2	1.1	8.5	n.a	n.a	
华菱钢铁	8.3	n.a	10.0	9.1	4.2	2.5	1.9	n.a	n.a	n.a	
首钢股份	6.8	58.9	13.4	12.4	1.5	1.3	1.2	27.6	7.4	7.2	
包钢股份	2.7	382.9	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
杭钢股份	7.1	34.7	16.9	15.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
安阳钢铁	4.5	56.3	7.7	6.0	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
新钢股份	5.9	32.1	8.7	7.8	1.9	1.6	1.3	n.a	11.4	11.2	
柳钢股份	8.0	114.0	12.7	10.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
重庆钢铁	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
常宝股份	5.5	27.7	30.7	27.7	n.a	1.5	n.a	11.4	17.7	n.a	
金洲管道	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	36.6	32.7	n.a	
久立特材	8.3	27.0	23.6	27.0	2.5	n.a	2.5	18.7	n.a	n.a	
A股市场平均值(市场一致预期)		86.0	14.1	12.3	5.5	2.5	2.2	14.2	8.6	8.2	
A股市场中位数(市场一致预期)		50.8	10.9	10.1	1.6	1.4	1.3	13.4	7.9	7.5	
鞍钢股份*	6.8	31.1	10.7	10.1	1.0	0.9	0.8	11.4	7.9	7.5	
马钢股份*	3.7	22.9	6.2	7.8	1.3	1.0	0.9	9.4	5.1	5.7	
中金覆盖H股平均值		27.0	8.4	8.9	1.1	0.9	0.8	10.4	6.5	6.6	
中金覆盖H股中位数		27.0	8.4	8.9	1.1	0.9	0.8	10.4	6.5	6.6	
重庆钢铁	1.7	n.a	n.a	n.a							
复星国际	19.3	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	13.0	8.6	9.4	
中国东方集团	5.4	n.a	2.3	3.2							
首钢国际	0.2	n.a	n.a	n.a							
H股市场平均值(市场一致预期)		27.0	8.4	8.9	1.1	0.9	0.8	11.3	6.0	6.5	
H股市场中位数(市场一致预期)		27.0	8.4	8.9	1.1	0.9	0.8	11.4	6.5	6.6	
安赛乐米塔尔	24.8	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	8.6	6.5	6.5	
纽柯钢铁	59.7	27.8	16.1	13.8	27.8	16.1	13.8	11.1	8.1	7.4	
美国钢铁	27.7	-13.8	17.1	12.5	-13.8	17.1	12.5	13.4	5.7	4.9	
新日铁	2,800.0	17.2	27.2	12.0	17.2	27.2	12.0	10.4	12.0	8.3	
JFE控股	2,464.0	41.9	27.9	9.6	41.9	27.9	9.6	10.2	10.3	7.3	
浦项钢铁	341,000.0	18.4	10.2	9.9	18.4	10.2	9.9	7.3	5.8	5.7	
塔塔钢铁	723.9	-51.6	34.9	12.1	-51.6	34.9	12.1	20.4	10.1	7.3	
其他市场平均值(市场一致预期)		6.7	22.2	11.7	6.7	22.2	11.7	11.6	8.4	6.8	
其他市场中位数(市场一致预期)		17.8	22.1	12.0	17.8	22.1	12.0	10.4	8.1	7.3	
所有市场平均值		63.6	16.2	12.6	5.0	6.5	4.1	13.5	8.6	7.7	
所有市场中位数		30.5	12.7	10.4	1.6	1.8	1.4	11.4	7.9	7.4	

(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：樊荣



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
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

