

宝钢股份

汇兑损失将致三季度亏损，短期注意盈利下行风险

业绩回顾

2015 年中期业绩符合预期

宝钢股份 2015 年上半年实现营业收入 807.7 亿元，同比下滑 17.2%；归属于母公司股东净利润 31.7 亿元，同比增长 0.6%，每股收益 0.19 元，符合我们的预期；2Q 实现净利润 16.3 亿元，每股收益 0.10 元同比下滑 1%，环比增长 5.2%。

销量小幅下滑，价格跌幅小于行业且吨毛利改善。上半年钢材销量 1,070 万吨，同比下滑 4.6%，其中二季度 546 万吨，同比下滑 3.8%。产品价格同比下跌 14.5%，好于行业表现；吨毛利受成本下降带动同比提高 9.1%至 585 元/吨（1Q 526 元/2Q 641 元）。**吨费用略有上升，吨净利同比提高。**受销量下滑影响，上半年吨费用同比提升 3.7%，但吨净利仍提高了 5.5%至 297 元/吨。

发展趋势

人民币贬值造成汇兑损失近 20 亿，三季度预计出现亏损。近期人民币快速贬值，公司预计三季度汇兑损失将达 20 亿元（确认 12 亿，预估 8 亿），预计 1~3 季度净利润同比下跌 50~60%，意味着三季度将出现亏损 6.7~11.7 亿元。

中期来看，冷轧汽车板逐渐过剩，盈利面临下行压力。国内汽车/家电消费增速下降，冷轧品种或面临产能过剩局面（15~16 年投产 1,100 万吨）。今年以来，普通冷轧价格下跌超过 1,200 元/吨，已无利润率优势。宝钢凭借产品质量和客户服务体系与市场产品的价差在扩大，但亦难逃行业性的过剩趋势。

盈利预测调整

考虑汇兑损失和三季度行业盈利下滑，下调公司 **2015/16 年盈利预测 57%/49%至 30.8/42.0 亿元**，每股收益 0.19/0.25 元。

估值与建议

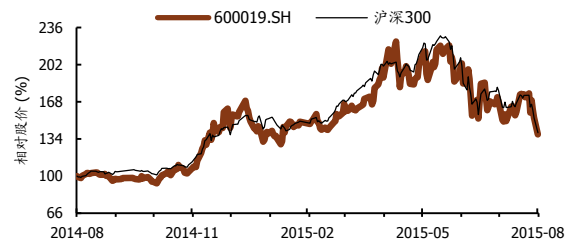
当前股价下，公司对应 2015/2016e 年的 P/E 为 33/24x，P/B 为 0.9x；短期内人民币贬值造成的汇兑损失将使全年业绩大幅下滑，而明年汽车板继续面临盈利水平的下行风险，**短期建议获利了结**。长期来看，公司是钢铁产能整合的受益者，湛江项目达产后将提升公司长期盈利水平，**维持公司中长期“推荐”评级，目标价下调 33%至 7.4 元，对应 1x 目标 P/B。**

风险

汽车消费持续下滑，导致盈利下行；人民币进一步贬值。

维持推荐

股票代码	600019.SH
评级	推荐
最新收盘价	人民币 6.11
目标价	人民币 7.40
52 周最高价/最低价	人民币 10.18~4.11
总市值(亿)	人民币 1,006
30 日均成交额(百万)	人民币 949.15
发行股数(百万)	16,469
其中：自由流通股(%)	20
30 日均成交量(百万股)	131.88
主营行业	钢铁



(人民币 百万)	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	189,688	187,414	159,011	164,138
增速	-0.8%	-1.2%	-15.2%	3.2%
归属母公司净利润	5,818	5,792	3,077	4,200
增速	-42.3%	-0.4%	-46.9%	36.5%
每股净利润	0.35	0.35	0.19	0.25
每股净资产	6.70	6.94	6.94	7.10
每股股利	0.10	0.18	0.09	0.13
每股经营现金流	0.73	1.72	1.04	1.19
市盈率	17.3	17.4	32.7	24.0
市净率	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	8.7	7.8	8.8	8.8
股息收益率	1.6%	2.9%	1.5%	2.1%
平均总资产收益率	2.6%	2.5%	1.4%	1.8%
平均净资产收益率	5.3%	5.2%	2.7%	3.6%

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 执业编号：S0080513110003
SFC CE Ref: BDI856

陈彦

分析员
yan3.chen@cicc.com.cn
SAC 执业编号：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	
利润表					成长能力				
营业收入	189,688	187,414	159,011	164,138	营业收入	-0.8%	-1.2%	-15.2%	3.2%
营业成本	171,718	168,931	142,616	147,852	营业利润	147.2%	-0.6%	-52.9%	43.6%
营业税金及附加	414	471	477	492	EBITDA	-27.6%	8.5%	-8.5%	-2.8%
营业费用	1,963	2,200	2,226	2,298	净利润	-42.3%	-0.4%	-46.9%	36.5%
管理费用	6,881	7,728	7,792	8,043	盈利能力				
财务费用	-544	488	2,530	514	毛利率	9.5%	9.9%	10.3%	9.9%
其他	-1,573	45	225	225	营业利润率	4.1%	4.1%	2.3%	3.1%
营业利润	7,684	7,641	3,596	5,164	EBITDA 利润率	9.4%	10.3%	11.1%	10.5%
营业外收支	326	637	700	700	净利润率	3.1%	3.1%	1.9%	2.6%
利润总额	8,010	8,278	4,296	5,864	偿债能力				
所得税	1,969	2,187	1,074	1,466	流动比率	0.82	0.83	0.74	0.78
少数股东损益	222	298	145	198	速动比率	0.50	0.53	0.53	0.53
归属母公司净利润	5,818	5,792	3,077	4,200	现金比率	0.14	0.14	0.15	0.13
EBITDA	17,782	19,286	17,644	17,157	资产负债率	47.1%	45.7%	43.6%	45.6%
资产负债表					净债务资本比率	22.7%	19.6%	23.8%	19.4%
货币资金	12,881	12,104	12,199	11,712	回报率分析				
应收账款及票据	23,422	19,271	16,065	20,410	总资产收益率	2.6%	2.5%	1.4%	1.8%
预付款项	3,064	2,924	1,830	3,098	净资产收益率	5.3%	5.2%	2.7%	3.6%
存货	31,087	26,815	17,067	22,361	每股指标				
其他流动资产	7,603	13,272	12,879	13,329	每股净利润 (元)	0.35	0.35	0.19	0.25
流动资产合计	78,056	74,386	60,039	70,910	每股净资产 (元)	6.70	6.94	6.94	7.10
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	0.09	0.13
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	1.19
非流动资产合计	148,648	154,267	160,635	162,951	估值分析				
资产合计	226,704	228,653	220,674	233,861	市盈率	17.3	17.4	32.7	24.0
短期借款	34,471	31,480	36,442	31,442	市净率	0.9	0.9	0.9	0.9
应付账款及票据	20,605	25,327	15,420	26,823	EV/EBITDA	8.7	7.8	8.8	8.8
其他流动负债	39,569	32,447	29,246	33,170	股息收益率	1.6%	2.9%	1.5%	2.1%
流动负债合计	94,646	89,254	81,108	91,436					
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	96,212	106,540					
股东权益合计	110,413	114,258	114,370	117,031					
少数股东权益	9,544	9,947	10,092	10,290					
负债及股东权益合计	226,704	228,653	220,674	233,861					
现金流量表									
净利润	6,040	6,091	3,222	4,398					
折旧和摊销	10,316	10,521	10,818	10,780					
营运资本变动	-5,555	10,845	1,334	3,969					
其他	1,289	824	1,830	534					
经营活动现金流	12,090	28,280	17,204	19,681					
投资活动现金流入	11,878	7,696	6,600	4,980					
投资活动现金流出	-20,595	-26,660	-23,086	-18,096					
投资活动现金流	-8,717	-18,964	-16,486	-13,116					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	5,936	-2,932	4,873	-5,000					
其他	-5,337	-6,602	-5,495	-2,052					
筹资活动现金流	599	-9,534	-622	-7,052					
汇率变动对现金的影响	-6	-90	0	0					
现金净增加额	3,967	-308	95	-487					

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 年中期业绩主要指标

(人民币百万元)	1H14A	2H14A	1H15A	YoY	HoH	2015E	1H as % of FY
收入	97,598	89,815	80,771	-17.2%	-10.1%	159,011	50.8%
毛利	9,394	9,088	9,245	-1.6%	1.7%	16,396	56.4%
营业利润	4,463	3,177	4,428	-0.8%	39.4%	3,596	123.2%
净利润	3,154	2,638	3,174	0.6%	20.3%	3,077	103.2%
全面摊薄每股收益 (元)	0.19	0.16	0.19	0.6%	20.3%	0.19	103.2%
毛利率	9.6%	10.1%	11.4%	1.8ppt	1.3ppt	10.3%	
营业利润率	4.6%	3.5%	5.5%	0.9ppt	1.9ppt	2.3%	
净利润率	3.2%	2.9%	3.9%	0.7ppt	1ppt	1.9%	

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	194,004	159,011	-18.0%	202,815	164,138	-19%
营业利润	9,299	3,596	-61%	10,617	5,164	-51%
净利润	7,214	3,077	-57%	8,165	4,200	-49%
每股收益 (元)	0.44	0.19	-57%	0.50	0.25	-49%

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 3: 主要盈利预测指标假设

主要假设	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
钢材销量 (万吨)	2,294	2,349	2,275	2,199	2,182	2,130	2,200
冷轧	1,092	953	943	944	970	950	980
热轧	676	830	802	810	817	800	850
钢管	168	150	150	156	160	160	160
宽厚板	219	232	185	117	128	120	120
其他	140	184	196	172	106	100	90
钢价 (元/吨)							
综合均价	5,831	6,137	5,119	4,730	4,543	3,876	3,719
冷轧	5,221	6,187	5,519	5,387	5,294	4,658	4,458
热轧	5,159	4,675	3,984	3,867	3,525	2,891	2,791
钢管	6,063	7,231	6,872	6,313	5,687	4,663	4,613
宽厚板	4,605	5,065	4,592	4,184	3,890	3,190	3,090
其他	5,550	4,762	4,192	4,128	4,579	3,892	3,692
吨毛利 (元/吨)							
钢材产品吨毛利	721	450	340	559	540	498	459
冷轧	1,157	763	617	785	761	699	624
热轧	843	507	351	578	533	448	405
钢管	267	684	617	233	-14	93	185
宽厚板	-217	-449	-533	-198	-117	32	62
其他	47	-	-165	43	206	195	185
毛利率							
钢铁主业	12.4%	7.3%	6.6%	11.8%	11.9%	12.8%	12.3%
非钢业务	15.6%	12.2%	8.9%	6.6%	8.1%	7.6%	7.5%
综合毛利率	13.2%	8.7%	7.5%	9.5%	10.1%	10.3%	9.9%
吨净利 (元/吨)	509	285	428	265	265	144	191

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

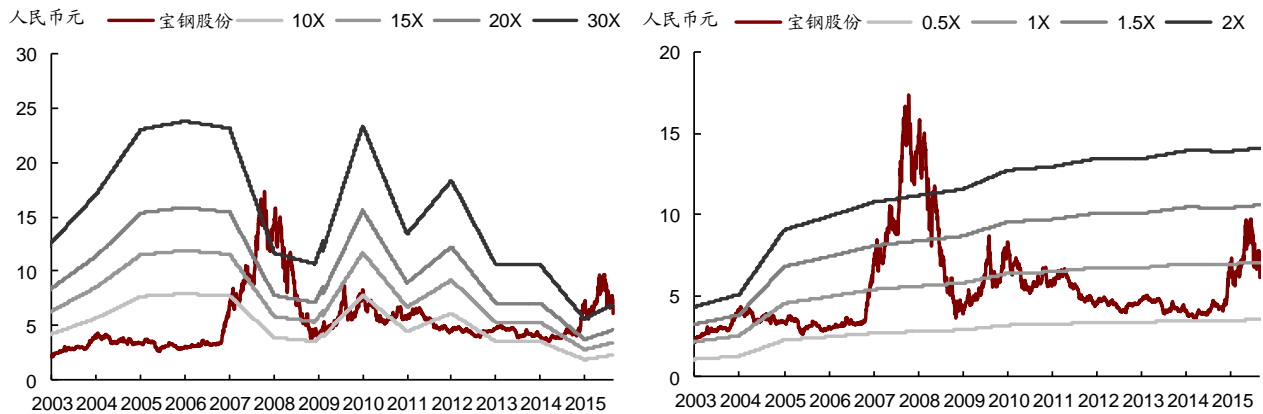


图表4: 季度财务数据指标

(人民币百万元)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	YoY	QoQ	1H13	1H14	1H15	YoY	
营业收入	46,355	49,745	46,164	47,425	46,748	50,851	45,993	43,822	41,386	39,385	-22.5%	-4.8%	96,100	97,598	80,771	-17.2%	
营业成本	42,188	45,079	42,647	41,804	42,223	45,982	41,159	39,568	36,625	34,901	-24.1%	-4.7%	87,267	88,204	71,525	-18.9%	
主营业务税金及附加	128	128	69	88	142	146	101	82	106	178	22.5%	68.2%	257	287	284	-1.0%	
主营业务利润	4,038	4,538	3,448	5,532	4,383	4,723	4,733	4,172	4,655	4,306	-8.8%	-7.5%	8,576	9,107	8,961	-1.6%	
其他业务收支净额	21	23	24	35	36	33	30	19	23	18	-44.0%	-19.5%	44	68	41	-40.1%	
营业费用	409	465	463	625	434	511	533	722	498	473	-7.4%	-5.1%	874	945	971	2.8%	
管理费用	1,356	1,547	1,795	2,182	1,628	1,845	1,890	2,365	1,744	1,750	-5.2%	0.3%	2,904	3,473	3,494	0.6%	
财务费用	45	-296	-105	-189	401	145	62	-120	199	245	68.6%	22.8%	-251	546	444	-18.6%	
资产减值	63	219	71	2,034	-126	72	72	457	9	81	12.5%	767.8%	283	-54	91	-268.4%	
公允价值变动损益	16	10	-2	3	4	-23	5	38	-76	78	-438.7%	-202.9%	26	-19	2	-111.5%	
投资收益	13	279	247	145	22	196	-1	162	30	395	101.4%	1239.1%	291	218	425	95.0%	
汇兑损益																	
营业利润	2,215	2,914	1,492	1,063	2,108	2,356	2,210	967	2,180	2,248	-4.6%	3.1%	5,129	4,463	4,428	-0.8%	
经常性业务营业利润	2,186	2,625	1,247	914	2,082	2,183	2,206	768	2,226	1,775	-18.7%	-20.3%	4,811	4,265	4,001	-6.2%	
营业外收入	98	88	141	555	88	123	553	417	48	276	123.7%	473.3%	187	211	324	53.6%	
营业外支出	62	75	242	177	76	127	290	50	23	330	158.7%	1326.4%	137	203	353	73.9%	
利润总额	2,251	2,927	1,391	1,440	2,120	2,352	2,472	1,334	2,205	2,194	-6.7%	-0.5%	5,178	4,471	4,399	-1.6%	
所得税	574	790	358	247	534	612	506	535	568	537	-12.2%	-5.5%	1,364	1,146	1,105	-3.5%	
少数股东损益	49	62	95	16	76	95	110	16	90	30	-68.9%	-66.8%	111	172	119	-30.5%	
净利润	1,628	2,075	939	1,177	1,510	1,644	1,856	782	1,547	1,627	-1.0%	5.2%	3,703	3,154	3,174	0.6%	
全面摊薄每股收益(元/股)	0.10	0.13	0.06	0.07	0.09	0.10	0.11	0.05	0.09	0.10	-1.0%	5.2%	0.22	0.19	0.19	0.6%	
毛利率	9.0%	9.4%	7.6%	11.9%	9.7%	9.6%	10.5%	9.7%	11.5%	11.4%	1.8ppt	-0.1ppt	9.2%	9.6%	11.4%	1.8ppt	
营业费用率	0.9%	0.9%	1.0%	1.3%	0.9%	1.0%	1.2%	1.6%	1.2%	1.2%	0.2ppt	0ppt	0.9%	1.0%	1.2%	0.2ppt	
管理费用率	2.9%	3.1%	3.9%	4.6%	3.5%	3.6%	4.1%	5.4%	4.2%	4.4%	0.8ppt	0.2ppt	3.0%	3.6%	4.3%	0.8ppt	
财务费用率	0.1%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	0.9%	0.3%	0.1%	-0.3%	0.5%	0.6%	0.3ppt	0.1ppt	-0.3%	0.6%	0.6%	0ppt	
营业利润率	4.8%	5.9%	3.2%	2.2%	4.5%	4.6%	4.8%	2.2%	5.3%	5.7%	1.1ppt	0.4ppt	5.3%	4.6%	5.5%	0.9ppt	
净利润率	3.5%	4.2%	2.0%	2.5%	3.2%	3.2%	4.0%	1.8%	3.7%	4.1%	0.9ppt	0.4ppt	3.9%	3.2%	3.9%	0.7ppt	
有效税率	25.5%	27.0%	25.7%	17.2%	25.2%	26.0%	20.5%	40.1%	25.8%	24.5%	-1.5ppt	-1.3ppt	26.3%	25.6%	25.1%	-0.5ppt	

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表5: 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6: 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			
				2015-8-25	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E
600019.SH	宝钢股份*	RMB	6.1	17.3	17.4	32.7	24.0	0.9	0.9	0.9	0.9	89.2	82.3	76.0	70.4	
000898.SZ	鞍钢股份*	RMB	5.7	53.2	44.1	67.3	40.7	0.9	0.9	0.8	9.7	8.7	10.4	9.5		
600808.SH	马钢股份*	RMB	3.8	183.7	130.9	80.8	47.3	1.2	1.2	1.1	9.9	9.7	9.7	8.8		
000709.SZ	河北钢铁*	RMB	6.3	575.8	96.0	72.6	56.0	1.6	1.6	1.5	16.0	17.6	17.3	16.8		
000629.SZ	攀钢钒钛*	RMB	4.1	63.5	n.a	n.a	953.7	2.4	3.3	3.6	3.6	14.8	12.1	12.5	10.6	
000778.SZ	新兴铸管*	RMB	12.9	45.6	56.4	92.3	67.0	3.0	2.8	2.8	2.7	17.0	19.4	21.9	19.5	
600005.SH	武钢股份*	RMB	4.8	86.7	38.7	15.9	13.2	1.2	1.3	1.3	1.2	12.5	10.0	8.7	8.3	
中金覆盖A股平均值				146.6	63.9	60.3	171.7	1.6	1.7	1.7	1.7	24.2	22.8	22.4	20.6	
中金覆盖A股中位数				63.5	50.2	70.0	47.3	1.2	1.3	1.3	1.2	14.8	12.1	12.5	10.6	
000825.SZ	太钢不锈	RMB	4.6	41.4	58.3	45.5	30.3	1.1	1.0	1.0	1.0	13.2	12.5	7.3	5.9	
600231.SH	凌钢股份	RMB	6.4	63.5	n.a	211.7	90.7	1.3	1.7	1.6	1.6	302.5	n.a	n.a	n.a	
600117.SH	西宁特钢	RMB	6.2	51.8	103.5	69.8	43.1	1.5	1.7	1.6	1.6	14.8	12.1	12.5	10.6	
600307.SH	酒钢宏兴	RMB	5.0	n.a	809.7	122.4	91.3	1.9	1.9	1.8	53.2	23.1	n.a	n.a		
600581.SH	八一钢铁	RMB	8.7	217.8	n.a	158.4	56.6	1.8	4.2	4.1	5.2	13.7	n.a	n.a	n.a	
600022.SH	山东钢铁	RMB	4.5	224.0	n.a	186.7	95.3	2.2	2.5	2.5	2.4	18.6	40.1	n.a	n.a	
600282.SH	*ST南钢	RMB	3.8	n.a	50.9	33.3	21.6	1.8	1.7	1.7	1.7	28.8	12.8	n.a	n.a	
002110.SZ	三钢闽光	RMB	9.6	96.1	160.2	155.0	90.7	2.0	2.0	2.0	2.0	n.a	n.a	n.a	n.a	
000708.SZ	大冶特钢	RMB	13.9	31.0	23.4	20.8	17.6	2.0	1.9	1.8	1.7	n.a	n.a	n.a	n.a	
000717.SZ	韶钢松山	RMB	5.7	114.4	n.a	381.3	163.4	3.2	4.7	4.7	4.6	18.1	62.1	n.a	n.a	
000761.SZ	本钢板材	RMB	6.7	75.9	90.3	74.2	57.1	1.4	1.4	1.3	1.3	12.5	11.6	10.1	8.4	
000932.SZ	华菱钢铁	RMB	3.5	98.9	140.5	65.5	35.8	1.0	1.0	1.0	0.9	15.8	12.1	10.3	10.0	
000959.SZ	首钢股份	RMB	6.1	328.3	520.3	267.0	136.4	0.7	1.4	1.4	1.4	n.a	n.a	n.a	n.a	
600010.SH	包钢股份	RMB	3.9	501.9	315.2	656.7	207.4	3.3	3.3	1.7	1.7	52.8	43.1	47.2	39.1	
600126.SH	杭钢股份	RMB	8.4	420.5	841.0	70.1	70.1	2.1	2.1	1.1	1.0	22.2	23.4	n.a	25.2	
600569.SH	安阳钢铁	RMB	3.5	160.0	293.3	n.a	n.a	1.2	1.2	n.a	n.a	9.9	8.2	n.a	n.a	
600782.SH	新钢股份	RMB	5.3	65.8	18.1	19.3	13.5	1.0	0.9	0.9	0.8	6.2	5.4	n.a	n.a	
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	4.4	n.a	367.5	n.a	n.a	-5.6	-5.7	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
A股市场平均值(市场一致预期)				156.6	204.0	131.8	115.9	1.5	1.7	1.9	1.9	35.8	22.4	20.3	18.7	
A股市场中位数(市场一致预期)				86.7	103.5	73.4	56.8	1.5	1.7	1.6	1.6	15.8	12.5	11.5	10.6	
347 HK	鞍钢股份*	HKD	3.8	27.5	23.0	34.4	20.5	0.5	0.4	0.4	0.4	9.7	8.7	10.4	9.5	
323 HK	马钢股份*	HKD	1.7	65.5	47.0	28.4	16.4	0.4	0.4	0.4	0.4	9.9	9.7	9.7	8.8	
中金覆盖H股平均值				46.5	35.0	31.4	18.5	0.4	0.4	0.4	0.4	9.8	9.2	10.1	9.2	
中金覆盖H股中位数				46.5	35.0	31.4	18.5	0.4	0.4	0.4	0.4	9.8	9.2	10.1	9.2	
1053 HK	重庆钢铁	HKD	1.5	n.a	96.5	n.a	n.a	0.5	0.5	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	
656 HK	复星国际	HKD	11.4	10.3	9.0	7.4	6.9	1.4	1.3	1.0	0.9	37.7	27.8	10.4	9.4	
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	8.3	5.6	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	
H股市场平均值(市场一致预期)				33.4	44.2	23.4	14.6	0.6	0.6	0.6	0.6	16.4	13.0	10.2	9.3	
H股市场中位数(市场一致预期)				28.9	45.7	28.4	16.4	0.4	0.5	0.4	0.4	9.8	9.2	10.4	9.4	
MT NA	安赛乐米塔尔	EUR	7.0	n.a	n.a	n.a	17.2	0.3	0.4	0.4	0.4	7.4	6.4	7.7	6.5	
NUE US	纽柯钢铁	USD	43.3	28.5	19.5	27.4	14.3	1.8	1.8	1.8	1.7	11.0	8.1	9.6	6.7	
X US E	美国钢铁	USD	15.9	n.a	23.1	n.a	14.5	0.7	0.6	0.7	0.6	n.a	4.4	7.2	4.3	
5401 JP	新日铁	JPY	245.0	n.a	9.2	10.8	8.6	0.9	0.8	0.8	0.7	14.8	7.3	6.9	6.9	
5411 JP	JFE控股	JPY	1,866.0	26.2	10.5	7.7	7.7	0.7	0.6	0.6	0.5	11.1	7.8	6.6	6.3	
005490 KS	浦项钢铁	KRW	175,500.0	10.1	23.6	11.1	8.3	0.3	0.3	0.4	0.3	6.9	6.1	6.3	5.9	
TATA IN	塔塔钢铁	INR	218.9	n.a	6.2	10.4	12.6	0.6	0.5	0.5	0.7	8.5	6.3	6.4	6.8	
其他市场平均值(市场一致预期)				21.6	15.4	13.5	11.9	0.8	0.7	0.7	0.7	10.0	6.6	7.2	6.2	
其他市场中位数(市场一致预期)				26.2	15.0	10.8	12.6	0.7	0.6	0.6	0.6	9.7	6.4	6.9	6.5	
所有市场平均值				125.3	138.6	99.0	86.9	1.2	1.4	1.5	1.5	27.7	17.5	15.0	13.8	
所有市场中位数				65.6	53.6	66.4	41.9	1.2	1.3	1.3	1.3	14.8	11.8	10.2	9.4	

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：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

