

三季度报小幅超预期，四季度业绩有望环比继续改善

公司动态

◆Q3 盈利小幅超预期，管理费用较前两个季度分别高出 7.5-8.4 亿元。公司 Q3 实现营业收入 819 亿元，略低于 Q1、Q2；Q3 归母净利润达到 54.99 亿元，环比 Q2 上涨 131%。此外公司可能因为集中计提等原因 Q3 管理费用高达 30.71 亿元，环比显著提升，即便如此公司 Q3 净利润仍小超预期，可见公司盈利相对扎实。

◆四季度业绩有望环比继续改善。(1) 公司钢材 10 月出厂价普涨约 200 元/吨，11 月环比持平，与此同时矿焦价格相对走低，这有望使公司 Q4 净利润环比继续提升。(2) 公司取向硅钢产量约 90 万吨，而近期取向硅钢市场价显著上涨，7 月底至今已上涨 30% (约 3000 元/吨)，有望在 Q4 增厚公司净利润。(3) 子公司武钢有限已扭亏为盈，Q3 实现利润总额 8.55 亿元，随着宝武整合的深入，Q4 盈利有望进一步提升。

◆产品长期竞争力出众，武钢、湛江盈利释放空间大。宝武合并后公司占据全国高端取向硅钢产能的近 80%、高端汽车板的近 60%，产品长期竞争力出众。子公司武钢有限尚处于调整期、湛江钢铁尚处于发展期，随着宝武整合进一步深入、湛江钢铁产线进一步优化完善，两家子公司吨钢净利润有望提升，为公司贡献的净利润仍有较大的释放空间，值得期待。

◆龙头白马股竞争力强估值低，维持“买入”评级。公司 Q3 净利小超预期，Q4 盈利有望环比继续改善，且公司产品长期竞争力强、子公司未来业绩释放潜力大、当前估值水平低。我们调高公司 2017 年-2019 年的预计归母净利润为 174.93 亿元、206.18 亿元、214.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.79 元、0.93 元、0.97 元，给予 2017 年 12 倍 PE 估值，6 个月目标价 9.48 元。维持“买入”评级。

◆风险提示：取暖季限产不及预期风险、钢价波动风险；武钢、湛江业绩提升不及预期风险；公司经营不善风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	163,790	185,459	338,059	351,491	361,829
营业收入增长率	-12.61%	13.23%	82.28%	3.97%	2.94%
净利润 (百万元)	1,013	8,966	17,493	20,618	21,445
净利润增长率	-82.51%	785.16%	95.11%	17.86%	4.01%
EPS (元)	0.05	0.41	0.79	0.93	0.97
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.90%	7.39%	10.84%	11.76%	11.35%
P/E	168	19	10	8	8
P/B	1.51	1.40	1.06	0.97	0.90

买入 (维持)

当前价/目标价：7.67/9.48 元

目标期限：6 个月

分析师

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)

021-22167202

wangzh@ebsecn.com

联系人

王凯

021-22169126

wangk@ebsecn.com

市场数据

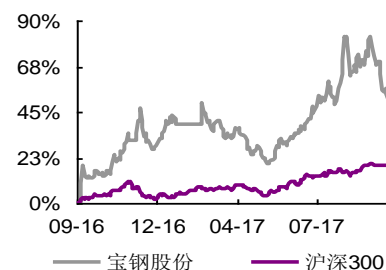
总股本(亿股)：221.03

总市值(亿元)：1695.90

一年最低/最高(元)：5.51/8.98

近 3 月换手率：35.38%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.64	0.07	21.60
绝对	4.20	8.13	42.02

相关研报

业绩表现靓丽，协同效益可期

.....2017-04-28

1、Q3 盈利小超预期，盈利扎实负债率降低

宝钢股份发布 2017 年三季报。2017 年 1-9 月，公司实现营业收入 2518.37 亿元，同比增长 43.12%；实现归母净利润 116.68 亿元，同比增长 95.52%。

2017 年 Q3，公司实现营业收入 819.05 亿元，环比 Q2 下降 3.55%；实现归母净利润 54.99 亿元，环比 Q2 上涨 131%，小幅超出预期。

表 1：宝钢股份季度财务数据（2017 年 Q1 开始为合并武钢股份后的数据）

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入 (亿元)	352.73	427.19	554.43	520.23	850.10	849.22	819.05
同比增长率	-14.77%	8.47%	33.85%	25.06%	141.00%	98.79%	47.73%
毛利 (亿元)	44.03	65.20	53.94	72.90	100.80	70.63	102.88
毛利率	12.48%	15.26%	9.73%	14.01%	11.86%	8.32%	12.56%
管理费用 (亿元)	11.48	22.14	16.27	25.99	23.21	22.35	30.72
财务费用 (亿元)	5.28	6.28	5.96	4.33	8.40	11.50	8.35
税前利润 (亿元)	21.83	28.39	30.85	34.12	50.45	34.69	60.16
归母净利润 (亿元)	15.29	19.40	21.29	33.68	37.86	23.83	54.99
净利率	4.33%	4.54%	3.84%	6.47%	4.45%	2.81%	6.71%
同比增长率	-1.20%	19.21%	-331.30%	-371.36%	147.70%	22.86%	158.28%
扣非净利润 (亿元)	15.20	21.62	19.04	34.08	39.60	22.41	52.74
期末净资产 (亿元)	1,237.00	1,256.87	1,280.16	1,314.21	1,645.37	1,623.23	1,667.04
年化 ROE	4.94%	6.17%	6.65%	10.25%	9.20%	5.87%	13.19%
资产负债率	52.78%	52.80%	52.03%	50.96%	55.43%	54.47%	51.90%
总股本 (亿股)	164.68	164.67	164.67	164.50	221.03	221.03	221.03
全面摊薄 EPS (元/股)	0.093	0.118	0.129	0.205	0.171	0.108	0.249

资料来源：公司财报、光大证券研究所

公司在 2017 年 Q1、Q2、Q3 的钢材销量分别为 1074 万吨、1200 万吨、1148 万吨，钢材平均销售均价分别为 4384 元/吨、4014 元/吨、4046 元/吨，钢材销售收入分别为 470.84 亿元、481.74 亿元、464.47 亿元。

表 2：宝钢股份钢材生产经营数据

	钢材产量 (万吨)	钢材销量 (万吨)	平均销售均价 (元/吨)	钢材销售收入 (亿元)
Q1	1088	1074	4384	470.84
Q2	1146	1200	4014	481.74
Q3	1139	1148	4046	464.47
上半年	2234	2274	4189	952.58
前三季度	3373	3422	4141	1417.05

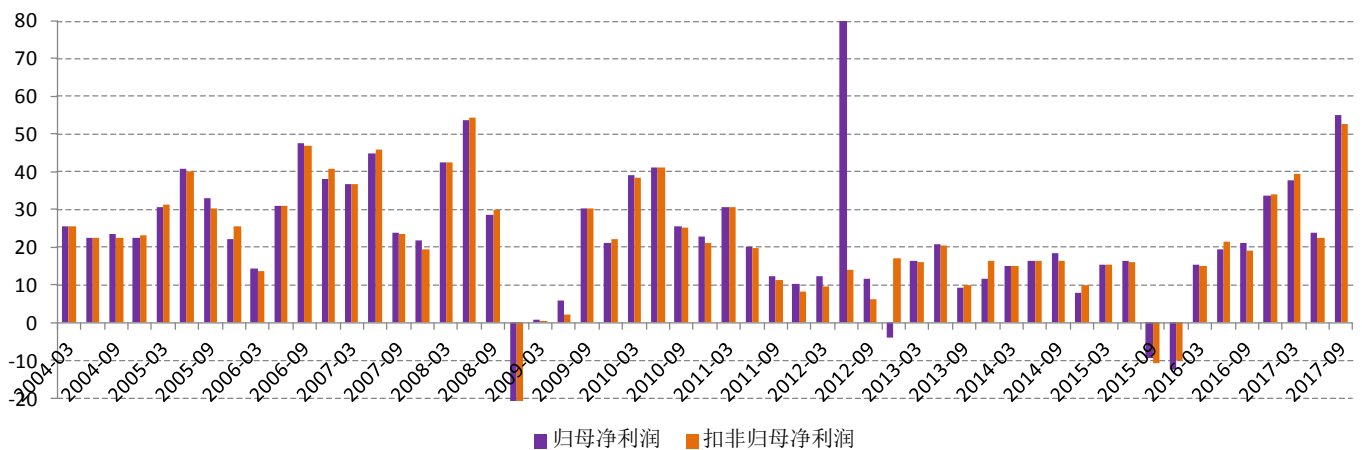
资料来源：公司经营数据公告

公司 Q3 营业收入环比出现下降的一个重要原因是子公司欧冶云商不再合并财务报表。欧冶云商 2017 年 5 月 31 日开放 28% 股权引入 6 家战略投资者，公司合计持股比例由 51% 稀释为 36.72%，自 2017 年 8 月份起不再将欧冶云商纳入合并财务报表范围，改为按权益法核算。欧冶云商作为钢铁电商平台尚

处于起步阶段，2017 年上半年实现净利润-1.11 亿元，因此对公司净利润并未造成明显影响。

公司 Q3 单季度的归母净利润为 54.99 亿元，是公司上市以来单季度归母净利润的第二高水平，最高水平则是 2012 年 Q2 的 83.89 亿元，但值得一提的是公司在 2012 年 Q2 因出售不锈钢、特钢事业部相关资产获得非经常性收益 90.9 亿元。而从扣非归母净利润来看，公司 2017Q3 扣非后净利润 52.74 亿元，同样是历史第二高水平，接近 2008Q2 最高水平 54.45 亿元。

图 1：宝钢股份单季度归母净利润和扣非归母净利润（亿元）



资料来源：公司财报

2017 年 Q3，公司单季度 ROE 为 3.3%，实现 EPS 为 0.25 元。Q3 期末，公司资产负债率为 51.9%。2017 年起，公司资产负债率受宝武合并影响相比此前有所上升。而由于今年公司盈利颇丰，公司 Q3 资产负债率再次下降至宝武合并之前的水平。

此外，我们还注意到，公司 Q3 管理费用达 30.71 亿元，比 Q1、Q2 分别高出 7.50 亿元、8.37 亿元，我们从公司以往的财报附注中可见，公司的管理费用中，占比较多的主要是技术开发经费、职工薪酬这两项，因此我们推测公司可能在 Q3 对该两项费用进行了较为集中的计提。而在管理费用高企的背景下，公司 Q3 最终实现的归母净利润仍然较为可观、小超预期，可见公司三季度盈利相对扎实。

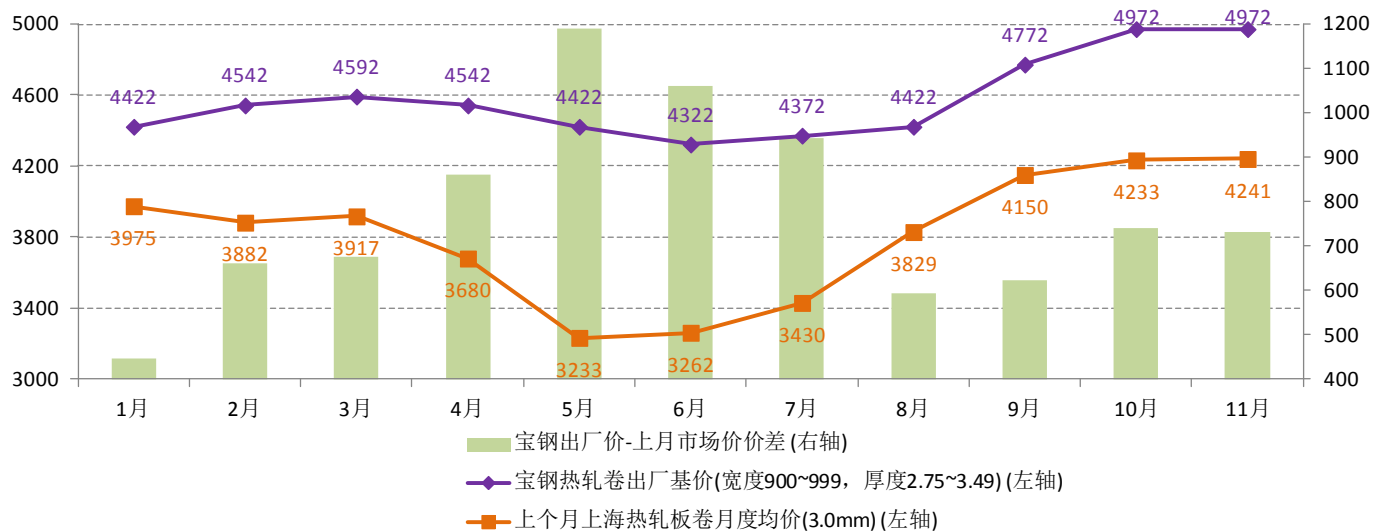
2、环保限产支撑钢价，公司 Q4 盈利有望再提振

宝钢股份的钢材产品采取月度定价模式，公司一般在每个月月末，结合当月的市场价走势，发布下个月的钢材出厂价。公司最近在 10 月底发布了热轧卷（宽度 900~999、厚度 2.75~3.49）的 11 月出厂基价为 4972 元/吨，与 10 月出厂价持平。

我们对比 2017 年以来宝钢股份每月热轧卷出厂价和市场的情况，可见整体上宝钢每月出厂价的涨跌趋势基本是和上个月的市场均价正相关的。在热轧市场价维持较高水平时，宝钢热轧出厂价大致比市场价高 600-700 元/吨；而在

热轧市场价下跌至较低水平时，**宝钢的热轧出厂价则相对坚挺抗跌**，比市场价高出约 800-1200 元/吨。

图 2：宝钢股份热轧卷出厂价与热轧市场价对比（元/吨）



资料来源：Mysteel、Wind、光大证券研究所

2017 年 Q3，随着板材市场价的回暖，宝钢股份也相应调高了出厂价，公司热轧卷（宽度 900~999、厚度 2.75~3.49）的 7 月、8 月、9 月的出厂价分别调高了 50 元/吨、50 元/吨、350 元/吨。

进入四季度，宝钢股份继续提高了产品出厂价，公司热轧卷（宽度 900~999、厚度 2.75~3.49）的 **10 月出厂价再次提高了 200 元/吨**，11 月出厂价则保持不变，继续维持高位水平。此外，公司其他热轧型号、冷轧等产品的出厂价的调价情况也基本一致，10 月均调高了约 200 元/吨、11 月保持不变。

这主要是基于对钢铁行业基本面和钢价走势的判断。随着 2017 年冬季取暖季的到来，**华北地区“2+26 城市”面临空前严厉的环保限产，造成钢铁供给显著削减**。我们预计钢铁供给下降的速度会超过需求下降的幅度，钢铁行业基本面仍呈现供给紧缩、需求相对平稳的格局，**有望支撑钢价在 Q4 走高**。我们预计宝钢股份 12 月出厂价仍有望继续维持高位。

鉴于宝钢股份 Q4 出厂价高于 Q3，而近期铁矿石、焦炭等成本价格则相对走低，因此我们乐观预计 Q4 公司盈利面临利好局面，有望相比 Q3 再度提振。

3、武钢有限已扭亏为盈，湛江钢铁厚积薄发

宝钢股份目前钢铁主业有四大生产基地，分别是位于上海市宝山区的宝钢股份本部、位于武汉市青山区的武钢有限（原武钢股份）、位于南京市的梅山钢铁、位于广东省湛江市的湛江钢铁。其中，上海宝山、南京梅山两个基地已经经营多年，业绩趋于稳定；**而武钢基地仍处于调整期，湛江基地仍处于发展期**，未来业绩仍有较大的提升空间。

图 3：宝钢股份钢铁主业四大生产基地



资料来源：光大证券研究所整理

武汉钢铁有限公司（即原武钢股份）在 2017 年上半年亏损 7.8 亿元，表明宝武合并后武汉青山基地的经营和盈利水平短时间内相比原宝钢股份尚有一定差距，同时两家公司的各业务条线需要磨合。随着整合的深入，协同效益有望逐步显现，2017Q3 单季度武钢有限实现了利润总额为 8.55 亿元，Q4 利润有望再度提升。

表 3：宝钢股份主要子公司近年来净利润（亿元）（截止 2017H1）

子公司	持股比例 (%)	2017 年 H1	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年	主营业务
武汉钢铁有限公司（原武钢股份）	100.00	-7.80	1.10	-75.15	12.57	4.27	制造业
宝钢湛江钢铁有限公司	90.00	13.50	-7.00	-3.20	-1.10	0.05	制造业
上海梅山钢铁股份有限公司	77.40	8.40	3.60	-17.20	0.08	-0.40	制造业
欧冶云商股份有限公司	36.72	-1.10	-2.90	-1.60	-	-	电子商务
宝钢国际经济贸易有限公司	100.00	8.60	14.60	13.20	12.30	14.90	钢铁贸易业
宝钢集团财务有限责任公司	62.10	1.10	1.30	1.30	1.60	2.00	金融业
上海宝信软件股份有限公司	55.50	2.20	3.70	3.30	3.30	3.00	信息技术业

资料来源：公司财报、光大证券研究所

2017 年 9 月 12 日，具备硅钢、碳钢精品钢种生产能力的湛江 1550 冷轧智能化产线全部进入生产试运行状态，标志着湛江钢铁在建工程全部竣工并顺利投产。1550 冷轧线投产后，湛江钢铁冷轧产量高达 370 万吨，钢材总产量为 850 万吨，冷轧占比高达 43.5%，产品结构更加高端化。

湛江钢铁在 2017 年上半年已经实现了 13.50 亿元的净利润，按 90% 的持股比例计算，湛江钢铁上半年已经为宝钢股份贡献了 12.15 亿元的归母净利润，

已占公司全部归母净利润的 19.69%。随着 1550 冷轧线的建成投产，湛江钢铁的盈利能力有望再上一层楼，未来贡献更多的利润。

图 4：湛江钢铁 1550 冷轧线投产前后各产品产量（万吨）



资料来源：公司资料

宝钢股份的四个生产基地中，上海宝山基地和南京梅山基地的业绩已趋于稳定，而武钢有限和湛江钢铁的业绩仍有提振空间。2017 年上半年，宝山基地的吨钢净利为 600 元/吨，武钢有限的吨钢净利为-104 元/吨，湛江钢铁的吨钢净利为 320 元/吨，南京梅山钢铁的吨钢净利为 240 元/吨。

表 4：宝钢股份四大钢铁子公司财务数据

子公司	持股比例 (%)	年钢产量 (万吨)	2017H1 吨钢净利 (元/吨)		归母净利润 (亿元)			
			2017H1	2016	2015	2014		
上海宝山本部	100	1600	600	48.01	68.89	33.27	67.12	
武钢有限	100	1500	-104	-7.8	1.1	-75.15	12.57	
湛江钢铁	90	850	320	13.5	-7	-3.2	-1.1	
南京梅山钢铁	77.4	700	240	8.4	3.6	-17.2	0.08	

资料来源：公司财报、光大证券研究所

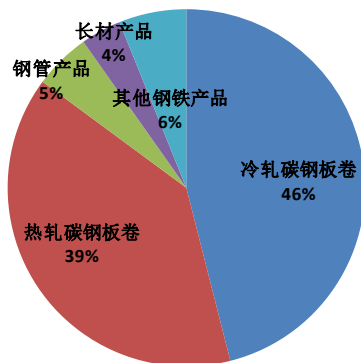
据我们分析，武钢基地位于长江沿线，区域需求、产品结构等均和南京梅山基地接近，未来盈利水平应对标南京梅山基地；湛江基地作为新建工厂硬件设备先进，且有海运优势，未来盈利水平应对标上海宝山基地。因此，我们预计未来武钢有限业绩稳定后，吨钢净利润有望持平南京梅山钢铁；湛江钢铁业绩稳定后，吨钢净利润有望持平上海宝山钢铁。

而武钢有限的钢材年产量高达 1500 万吨，湛江钢铁年产量高达 850 万吨，随着宝武整合进一步深入、湛江钢铁产线进一步优化完善，两家子公司吨钢净利润有望进一步提升，为公司贡献的净利润仍有较大的释放空间，值得长期期待。

4、汽车板和取向硅钢竞争力出众，有望支撑业绩

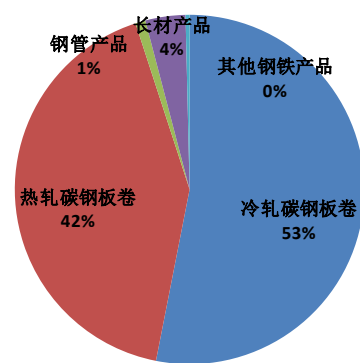
产品方面，宝武合并后实现了强强联合的效应。原宝钢股份和武钢股份的优势产品均是冷轧系钢材，两者合并后，冷轧系钢材产品将是新公司最重要的营业收入和毛利来源，2017年上半年，**冷轧碳钢板卷产品占营业收入的46%、毛利的53%**。

图 5：合并后宝钢股份营业收入占比（2017H1）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

图 6：合并后宝钢股份毛利占比（2017H1）



资料来源：公司财报、光大证券研究所

在冷轧产品中，又以高端取向硅钢和汽车板最具优势，**宝武合并后将占据全国高端取向硅钢产能的近 80%、高端汽车板的近 60%**，因此合并之后，将会有利于产生协调效应，提升公司产品中长期竞争力。

以汽车板为例，原武钢股份的汽车板价格显著低于原宝钢股份汽车板价格，而新宝钢股份的目标是逐步抹平两者的价格差异，通过人才、技术、资金的交流和扶持，提升武汉青山基地的产品竞争力，**使武汉青山基地的汽车板价格逐渐达到宝山基地的价格水平**，进而提升公司整体盈利能力。

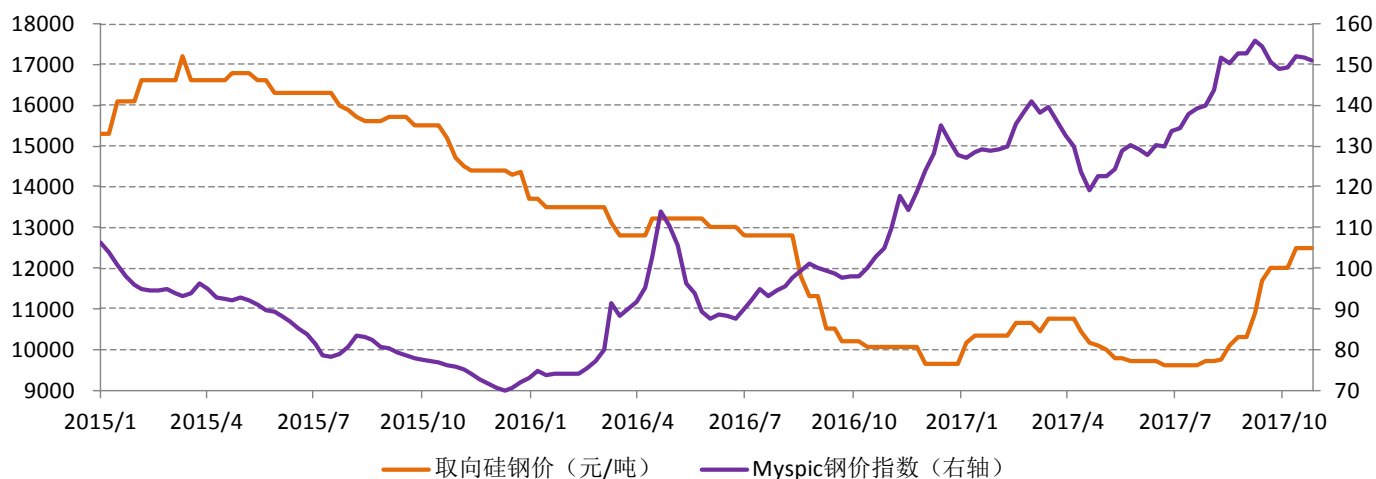
以取向硅钢为例，当前取向硅钢价格已跌至底部，从 2015 年高点的 17000 元/吨跌至 2017 年 7 月的 10000 元/吨。值得一提的是，2016 年以来国内综合钢价指数已显著复苏，而取向硅钢价格却仍在继续下跌，跑输了同期的国内综合钢价。而**从 2017 年 7 月末至今，取向硅钢价格已显著上涨，涨幅高达 30%，单价上涨了近 3000 元/吨。**

宝武合并后，两者取向硅钢产量合计高达 90 万吨，占全国的产量近 80%，具备一定的市场定价权。

我们假设，取向硅钢成本保持不变，公司取向硅钢产销量达到 90 万吨/年，则：**取向硅钢价格年度均价每上涨 1000 元/吨**，则公司营收增厚高达 9 亿元，扣除税收影响（25%企业所得税、17%增值税）后，**公司净利润增厚可高达约 6 亿元。**

而最近三个月，取向硅钢价格已逐渐上涨了 3000 元/吨，后期仍有望继续上涨，对宝钢股份的净利润构成支撑。

图 7：取向硅钢价格走势，以及同期 Myspic 国内钢价指数走势



资料来源：Wind

5、白马股竞争力强估值低，维持“买入”评级

宝钢股份作为钢铁行业的龙头白马股，公司产品竞争力、盈利能力和潜在在钢铁行业中均属于较好的水平。短期来看，公司 Q3 净利小超预期，Q4 业绩有望环比继续改善。中长期来看，宝武合并后公司规模更大、竞争力更强，优势产品价格有望进一步上涨，提振公司利润；随着宝武整合进一步深入、湛江钢铁产线进一步优化完善，武钢有限和湛江钢铁未来贡献净利润仍有较大的上升空间。

我们调高公司 2017 年-2019 年的预计归母净利润为 174.93 亿元、206.18 亿元、214.44 亿元，对应 EPS 分别为 0.79 元、0.93 元、0.97 元。公司当前 PE (2017E) 为 9.7 倍；公司当前 PB (LF) 为 1.08 倍，而钢铁板块 PB 为 1.68 倍。作为竞争力较强的行业龙头白马股，公司估值水平偏低。

我们选取同为国有企业、且以板材产品为首钢股份、鞍钢股份、马钢股份作为可比公司，来给予公司相对估值。根据 Wind 一致预期的 EPS (2017E) 和最新收盘价，首钢股份、鞍钢股份、马钢股份当前的 PE (2017E) 分别是 17.1 倍、10.06 倍、8.36 倍，我们用三者的平均值，给予宝钢股份 2017 年 12 倍 PE 估值，6 个月目标价 9.48 元。

表 5：可比公司 PE (2017E) 估值水平

	当前收盘价(2017.10.31)	EPS(2017E)	PE(2017E)
首钢股份	6.67	0.39	17.10
鞍钢股份	6.24	0.62	10.06
马钢股份	4.18	0.50	8.36

资料来源：wind 一致预期

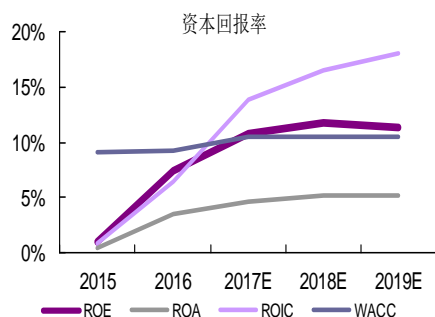
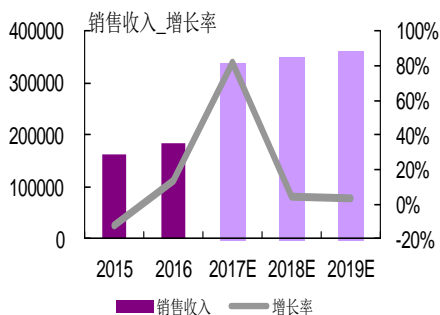
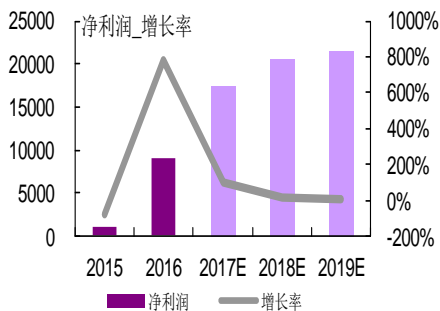
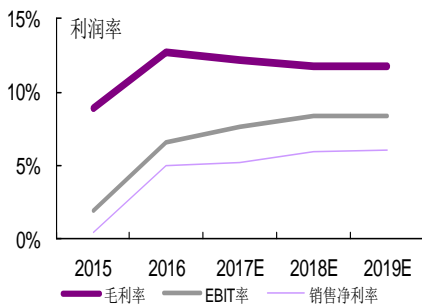
鉴于公司具有良好的竞争力、盈利能力，以及较低的估值水平，我们维持公司“买入”评级。

6、风险提示

1、取暖季环保限产不及预期风险、钢价波动风险。“2+26”城市取暖季环保限产是支撑钢铁行业基本面的重要因素，如果限产力度不及预期，钢价存在下行波动风险。

2、武钢、湛江业绩提升不及预期风险。子公司武钢有限、湛江钢铁的业绩尚有提升空间，未来业绩存在不及预期的风险。

3、公司经营不善风险等。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	163,790	185,459	338,059	351,491	361,829
营业成本	149,258	161,851	296,703	310,065	319,164
折旧和摊销	10,624	12,320	9,585	9,916	10,177
营业税费	466	523	2,028	2,109	2,171
销售费用	2,153	2,268	3,381	2,812	2,895
管理费用	7,287	7,588	10,142	7,030	7,237
财务费用	2,393	2,186	3,295	2,642	2,436
公允价值变动损益	6	103	0	0	0
投资收益	1,038	1,377	1,000	1,000	1,000
营业利润	1,850	11,595	23,491	27,790	28,893
利润总额	1,854	11,520	23,591	27,890	28,993
少数股东损益	-299	240	200	300	300
归属母公司净利润	1,012.87	8,965.51	17,493.01	20,617.83	21,444.65

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	234,123	267,983	380,672	404,106	424,785
流动资产	69,903	102,210	261,492	293,544	323,481
货币资金	7,817	10,477	46,366	67,181	88,800
交易型金融资产	873	1,123	1,123	1,123	1,123
应收帐款	9,158	10,415	18,984	19,738	20,319
应收票据	8,193	10,217	18,624	19,364	19,934
其他应收款	1,057	1,748	3,187	3,314	3,411
存货	23,516	35,779	67,441	70,533	72,638
可供出售投资	10,924	13,120	13,120	13,120	13,120
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	5,010	5,310	5,310	5,310	5,310
固定资产	91,068	118,102	115,233	110,825	105,010
无形资产	9,251	11,648	11,260	10,885	10,522
总负债	111,977	136,562	209,011	218,166	224,951
无息负债	66,799	94,280	194,483	203,638	210,422
有息负债	45,178	42,282	14,528	14,528	14,528
股东权益	122,146	131,421	171,662	185,940	199,834
股本	16,468	16,450	22,103	22,103	22,103
公积金	60,257	61,664	82,013	82,013	82,013
未分配利润	37,148	43,236	57,275	71,253	84,847
少数股东权益	9,343	10,155	10,355	10,655	10,955

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	21,177	16,373	37,809	33,157	33,952
净利润	1,013	8,966	17,493	20,618	21,445
折旧摊销	10,624	12,320	9,585	9,916	10,177
净营运资金增加	-16,428	3,212	31,092	2,781	2,071
其他	25,968	-8,125	-20,361	-158	259
投资活动产生现金流	-21,676	-17,765	7,264	-3,000	-2,000
净资本支出	-23,934	-11,491	-5,000	-4,000	-3,000
长期投资变化	5,010	5,310	0	0	0
其他资产变化	-2,753	-11,584	12,264	1,000	1,000
融资活动现金流	-1,119	1,580	-9,184	-9,342	-10,333
股本变化	-4	-17	5,653	0	0
债务净变化	-6,705	-2,896	-27,754	0	0
无息负债变化	14,234	27,480	100,203	9,155	6,785
净现金流	-2,182	365	35,890	20,815	21,619

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-12.61%	13.23%	82.28%	3.97%	2.94%
净利润增长率	-82.51%	785.16%	95.11%	17.86%	4.01%
EBITDA/EBITDA 增长率	-24.09%	78.51%	43.97%	11.25%	2.94%
EBIT/EBIT 增长率	-58.74%	290.19%	110.54%	14.14%	3.05%
估值指标					
PE	168	19	10	8	8
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	12	6	4	3	3
EV/EBIT	53	13	6	4	4
EV/NOPLAT	137	16	8	6	5
EV/Sales	1	1	0	0	0
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	8.87%	12.73%	12.23%	11.79%	11.79%
EBITDA 率	8.40%	13.25%	10.46%	11.19%	11.20%
EBIT 率	1.92%	6.60%	7.63%	8.37%	8.38%
税前净利润率	1.13%	6.21%	6.98%	7.93%	8.01%
税后净利润率 (归属母公司)	0.62%	4.83%	5.17%	5.87%	5.93%
ROA	0.30%	3.44%	4.65%	5.18%	5.12%
ROE (归属母公司) (摊薄)	0.90%	7.39%	10.84%	11.76%	11.35%
经营性 ROIC	0.80%	6.36%	13.91%	16.57%	18.04%
偿债能力					
流动比率	0.76	0.85	1.35	1.45	1.55
速动比率	0.50	0.55	1.01	1.10	1.20
归属母公司权益/有息债务	2.50	2.87	11.10	12.07	13.00
有形资产/有息债务	4.92	6.00	25.25	26.89	28.34
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.05	0.41	0.79	0.93	0.97
每股红利	0.04	0.16	0.30	0.36	0.37
每股经营现金流	0.96	0.74	1.71	1.50	1.54
每股自由现金流(FCFF)	0.26	0.38	-0.32	1.14	1.26
每股净资产	5.10	5.49	7.30	7.93	8.55
每股销售收入	7.41	8.39	15.29	15.90	16.37

资料来源：光大证券、上市公司

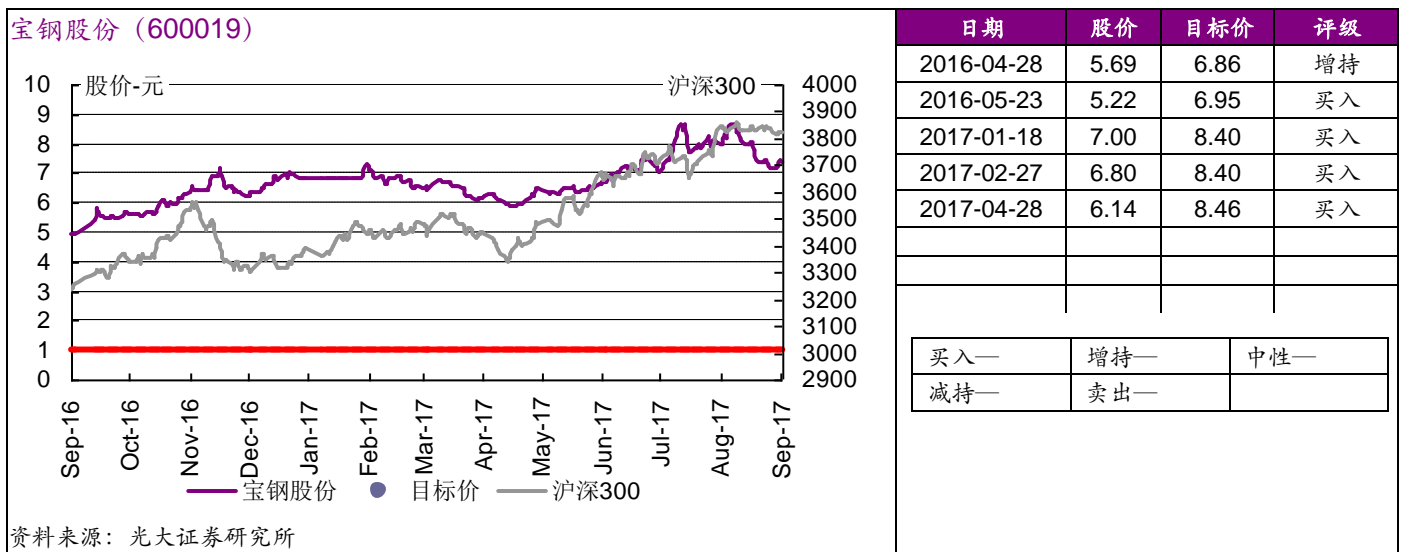
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王招华，光大证券钢铁+首席分析师，中国农业大学学士、北京大学 CCER 双学士，8 年钢铁证券研究经验，曾供职于天相投顾、国金证券、广发证券等机构，2015 年新财富钢铁行业第五名、水晶球钢铁行业第四名，2014 年新财富钢铁行业第二名（团队），2010 年新财富钢铁行业第一名（团队），对大宗商品电商及互联网物流领域研究有特长，熟悉公司：上海钢联、欧浦智网、宝钢股份、常宝股份、华菱钢铁、五矿发展、传化股份等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
	曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com	
安玲娟	021-22169479	15821276905	anlx@ebsecn.com	
北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebsecn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com