

汇丰银行研究报告摘要

日期： 2019 年 1 月 29 日
投资评级：买入 (Buy)
目标价： 8.60 港元

中国中铁 (390 HK/601390 CH)

- 2018 年四季度新签合同超出预期：中国中铁 2018 年第四季度新签合同同比增长 12.4%，2018 年新签合同同比增长 8.7%，达 16920 亿元人民币，超过 2018 年同比增长 4.7% 的预期。2018 年第四季度，铁路和市政新签合同加速增长，而高速公路和高铁新签合同同比下降，这是由于 2018 年全年，公司 PPP（政府和社会资本合作）项目整体减少。我们认为 2018 年第四季度建筑项目现金回笼情况稳定，因此公司在 2018 年年底的运营现金流将保持稳健。去杠杆化将继续作为公司的首要任务，目的是将资产负债率从 2018 年的 76% 降低到 2019 年的 75%。公司已完成 116 亿元人民币的债转股交易，实际上是 A 股取票发行，从而实现 2018 年较低的杠杆率。我们认为 2019 年，公司可能会进行更多债转股交易。
- 重点关注提高盈利能力，而不是新签合同：公司管理层相信，短期内基础设施投资将成为中国经济增长的重要驱动因素之一。然而，2019 年公司的工作重点是收入和利润增长，而不是追求新签合同增长。我们预计 2019 年新签合同增长 4.2%，收入和净利润可能会分别实现 12% 和 20% 的同比增长。
- 铁路投资上行风险：过去几周，某些建筑公司出现股价波动，这可能与 2019 年铁路投资将低于预期的 7300 亿元人民币的消息有关。相反，我们认为 2018 年的 8000 亿元人民币投资存在上行风险，但 2019 年 3 月全国代表大会之后才会得到准确的数字。由于项目收入的微调，我们将 2019 年和 2020 年预估每股盈余分别上调 1.2% 和 2.6%。
- 重申买入/持有 H/A 股，8.6 港元/7.6 元的目标价：我们对中国中铁的估值是 9.5 倍的市盈率。我们维持买入/持有评级，因为我们预计中国中铁将从中国政府 2019 年上半年增加基础设施投资的政策中获益。