

日期: 2019年4月10日
投资评级: Outperform (跑赢大市)
目标价: 8.78 港元

4月10日,中国中铁进行非交易路演。管理层对2019年的增长持积极态度。由于综合毛利的增加、合理的费用控制和更少的拨备,净利润有望在收入增长6-7%的基础上实现两位数的增长。

在不同细分领域,铁路和公路业务将保持稳定,市政建设和房地产开发的增长率将会上升。管理层表示,得益于更好的产品组合,2019年综合毛利将有所提高。

2018年现金流疲弱,主要是由于土地收购规模扩大,其中大部分收购发生在土地市场降温的2018年下半年。2019年,公司不打算进一步增加购买土地,而是计划增加营业额。

中国中铁-H股目前按7倍的2019年预期市盈率交易。我们认为估值很具有吸引力,由于基础设施固定资产投资复苏,我们将重新评级。保持“跑赢大市”评级。

收入目标

管理层将2019年的收入增长目标定为6-7%,力争实现10%。在建设行业,铁路和公路业务将保持稳定,市政建设增长率将上升,主要得益于地方政府对地铁和快速交通项目的大量投资。由于大量在建项目和2019年的高营业额计划,房地产开发增长率将保持在较高水平。

毛利预期

管理层预计,受产品结构改善推动,2019年综合毛利将增加。来自高利润的市政和房地产行业的收入将超过其他行业。管理层预计各行业利润率将保持稳定,但也感受到了市政业务的激烈竞争带来的压力。

支出预期

在其A-股年度报告中,2019年四项关键支出预计(销售,管理,财务和研发)为435亿元人民币,下降2%。

其中,管理层预计财务成本增速将放缓,但研发投资将增加。此外,由于会计政策变化的影响逐步消除,大宗商品业务的供应减少,2019年的拨备将会大幅降低。提高毛利率、控制费用和降低拨备,将有助于提高2019年的净利润。管理层认为,在收入增长6-7%的基础上,净利润可能会达到两位数的增长。

现金流预计增加

2018 年现金流疲软，主要是由于土地收购规模扩大。2018 年，该公司在土地储备上支出 666 亿元人民币，其中大部分发生在土地市场降温的 2018 年下半年。相比之下，2017 年的土地支出仅为 138 亿元人民币，而 2018 年的经营现金流为 120 亿元人民币。公司不打算在 2019 年进一步增加土地购买，但计划提高营业额。

PPP 项目

PPP 项目对 2019 年利润的贡献将更大。2018 年，由于金融去杠杆化、新的资产管理规则和条例，PPP 项目进展非常缓慢。随着 PPP 标准和法规变得更加透明，管理层预计其 PPP 业务将成为长期增长的驱动力。不过，公司在选择项目时将继续保持谨慎态度。

去杠杆化目标

管理层预计，通过扩大利润，2020 年资产负债率将低于 75%。包括 A/R 证券化和债务/股权转换在内的金融工具只作为补充手段。

增值税削减带来的影响

管理层看到了政府政策的积极影响。执行力取决于成本控制能力和与客户议价的能力。

制造业将受益于增值税的削减，但对建筑业的影响尚不明确。

海外市场前景

第二届“一带一路国际合作高峰论坛”将在北京举行，基础设施建设是亮点之一。

中国中外的海外铁路项目进展顺利。管理层预计，未来海外业务将带来可观的收入贡献。

保持“跑赢大市”评级

中国中铁-H 股目前以 7 倍的 2019 年预期市盈率交易。我们认为估值很有吸引力，随着基础设施固定资产投资复苏，我们将重新调整评级。保持“跑赢大市”评级。