

光大证券研究报告摘要

日期: 2018年10月19日

投资评级: 买入 (Buy)

目标价: 8.5港元

中国中铁

三季度新签订单额下降, 四季度加快增长

- **三季度订单同比减少6%**。中国中铁公布2018年三季度经营数据。新签合同额达人民币3,170亿元, 同比下降6%, 而一季度同比增长21%, 二季度同比增长6%。这主要是因为2017年9月铁路业务的新签合同额高, 今年1-3季度的PPP订单同比减少人民币1000亿元, 以及没有在海外新签大型合同。今年1-3季度, 新签合同总额达人民币9510亿元, 同比增长6%, 占其全年目标人民币14,800亿元的64%(2017年1-3季度占2017年全年新签合同总额58%)。
- **国企二次改革**。除此以外, 中国中铁宣布其将购回旗下四家子公司的股权, 总作价人民币116亿元, 通过发行16.96亿股新A股筹集资金, 每股价格为人民币6.87元。该等新A股占中国中铁总股数10.43%, 占经扩大股本8.64%。交易完成后, 四家子公司将成为全资子公司。在2018年6月, 中国中铁宣布九个股东共向公司旗下四家子公司增资人民币116亿元, 以换取股权的方式, 接管该等子公司所欠金融机构的部分未偿还债务。
- **影响**。中国中铁子公司进行债转股, 目的是降低净负债率及促进长期增长。国资委规定, 资产负债率高于85%的国企子公司不得投资PPP项目。通过加强资产负债表, 国企子公司可以签署更多的新合同。回购子公司及就此发行A股集资, 亦是当前国企改革的一部分。引入民间资本可以多元化企业所有权。建议的收购及A股发行完成后, 母公司中国铁路工程总公司在中国中铁的持股比例将由50.67%下降至47.17%。
- **预测及估值**。光大证券的新目标价为8.5港元, 基于8倍2019年预期市盈率得出, 与该股的五年平均预期市盈率一致。维持“买入”评级。