

瑞银证券研究报告摘要

日期: 2018年10月18日
投资评级: 买入 (Buy)
目标价: 8港元

中国中铁

2018年三季度新签合同增速符合市场预期

虽然新签合同放缓，但重申瑞银的积极观点

与中国铁建相似，公司的2018年三季度新签合同同比下降6%，略逊于瑞银预期。然而，瑞银相信2018年四季度的新签合同及收入将恢复增长，经营现金流将有改善。预计中国的建设公司将受益于基建支出领域的潜在政策支持。瑞银对铁路及公路业务均持与市场不一致的观点。

是什么原因导致2018年三季度新签合同同比下降6%？

中国中铁于2018年三季度的新签合同总额及建设业务新签合同额分别同比下降6%及14%，而2018年上半年分别同比增长13%及11%。2018年三季度，海外及国内新签合同分别同比下降43%及3%，而2018年上半年分别同比增长6%及13%。铁路及公路业务于2018年三季度的新签合同分别同比下降34%及27%，是导致新签合同下降的主因。2018年三季度，工程设备及零部件制造业务（增长36%）及房地产开发业务（增长45%）保持稳健增长。

在手未完成订单额巨大；经营现金流是2018年三季度业绩公布中的焦点

2018年上半年结束时的未完成订单额为2018年全年预期收入的3倍多，即公司手头已签有大量未完成订单，足以覆盖未来几年的收入确认。于10月30日公布的2018年三季度业绩中，瑞银鼓励投资者关注经营现金流的改善情况。虽然2018年上半年的经营现金流录得创记录的现金流出额，但预计2018年下半年的经营现金流状况大有改善，2018年四季度将改善更多。由于最近几个月地方政府加快基建类贷款的投放，瑞银认为应收账款的加快收集将带来潜在的催化剂及上升惊喜，从而改善2018年三季度的经营现金流。

估值：目标价为8港元；评级为“买入”

瑞银采用8.1倍2019年目标市盈率得出目标价为8港元。