

花旗银行公司研究报告摘要

日期： 2020年3月31日
投资评级： 买入
目标价： 7.20港元（原：7.00港元）

中国中铁：由于宏观环境恶化，价值将会被重估；列入首选名单

花旗银行的观点——考虑到中国中铁2019年业绩超过预期，花旗银行将2020-21年每股盈利预测上调11-12%，并将目标价上调至7.2港元。花旗银行令加入2022年预测。尽管由于新型冠状病毒，2020年第一季度业绩预计会表现疲软，但复产率达到97%，施工活动应会很快赶上。此外，中国将会加快基建项目的审批进度，特别是新基建项目，以应对经济放缓。中国中铁过去12个月及年初至今分别跑输中国铁建27%和约15%。中国中铁目前的估值超过4倍市盈率，大约比中国铁建5倍的2020年预测市盈率低15%。在基建行业，花旗银行将选股次序由中国铁建>中国中铁调整为中国中铁>中国铁建。由于估值偏低、逆周期政策及每股盈利增长潜力，给予买入评级。

2020年目标——对于2020年，管理层的新订单目标为人民币2.2万亿元，收入目标为人民币9,000亿元，分别同比增长2%和6%，而花旗银行预测订单和收入分别为人民币2.3万亿元及9,580亿元。管理层强调，无论宏观环境变得多差，其目标一直较保守，可以实现。2020年，管理层将通过出售非核心资产、债转股、发行永续债、改善营运资本管理等措施，继续把总负债率从2019年的76.8%降低至75%。中国中铁将继续实现正的经营现金流。此外，中国中铁将逐步提高派息率。

2019年业绩亮点——2019年核心盈利（撇除出售中铁高速的一次性收益）增长15%至人民币198.39亿元，较花旗及市场预期高12%。收入同比增长15%至人民币8,508.84亿元，符合花旗银行的预测。经营现金流同比大幅增长86%至人民币2,219.8亿元，为核心盈利水平的1.2倍。派息率亦从2018年的17.0%上升至2019年的17.5%。

影响——花旗银行认为，根据十四五规划，基建公司将不再进行财务去杠杆。考虑到手头订单与收入比率在2019年大幅上升至4倍，在十四五规划下，中国中铁应有空间加快盈利增长。花旗银行预计，通过逆周期措施，收入增速可能会加快。