

## 汇丰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： 8.70港元

### 中国中铁：现金增加和盈利强劲

**初看之下，2019财年业绩超过预期：**2019财年每股盈利同比增长32.3%至人民币0.95元，经中铁高速出售收益调整后，汇丰银行认为2019财年每股盈利略超市场预期。由于基建项目回款速度加快及资产证券化，经营现金流转为正，达到人民币220亿元。2019财年毛利率为9.4%（2018年为9.7%），可能受到2019年第四季度毛利率下降拖累，因为**中国中铁**于2019年下半年获得的新基建项目规模比预期大。汇丰银行认为盈利能力应会在2020年逐步回升。新订单总额同比增长27.6%至人民币2.16万亿元，超过目标。截至2019年12月，手头订单总额为人民币3.2万亿元，为2020财年预测收入的3.6倍。

2020年收入目标为人民币9,000亿元（同比增长6%），新订单总额为人民币2.2万亿元（同比增长2%）。由于该公司在历史上常常超额完成目标，这些目标通常较保守。由于新型冠状病毒疫情影响，一些工程暂停，2020年第一季度经营收入可能受到负面影响。由于大部分基建项目现已在3月复工，汇丰银行预计2020年第二季度后经营收入迅速回升。

**前景改善，但估值处于低谷：**汇丰银行根据9.5倍市盈率对该股进行估值，得出H/A股目标价为8.7港元/人民币7.8元。H股特别有吸引力，估值为3.4倍的2020财年预测市盈率，低于历史低谷的估值。此外，汇丰银行预计该公司的3年每股盈利复合年均增长率为16%。业绩比预期强劲、经营现金流保持强劲以及政府可能增加基建投资，将会推动股价上涨。主要风险：施工进度比预期慢；公私合营（PPP）项目的回报率低于预期；房地产市场疲软可能对房地产开发业务构成风险；海外基建项目风险。