

摩根士丹利公司研究报告摘要

日期： 2020年3月31日
投资评级： 增持
目标价： 7.00港元

中国中铁：净利润同比增长38%；股息收益率富有吸引力

中国中铁2019年净利润同比强劲增长38%，每股股息同比增长32%至人民币0.169元，推动中国中铁H股的股息收益率达到4.8%左右，对投资者具有吸引力，同时经营现金流显著改善。

2019年业绩——正面：净利润同比增长38%至人民币237亿元（每股盈利同比增长32%），经常性净利润同比增长13%，符合摩根士丹利的预期。2019年一次性利润为人民币58亿元，而2018年为人民币13亿元，包括出售中铁高速51%股权获得的利润人民币50亿元。中国中铁2019年每股股息为人民币0.169元（同比增长32%），股息收益率约为4.8%，而2018年每股股息为人民币0.128元。收入同比增长15%至人民币8,510亿元，核心基建业务收入（约占总收入的86%）同比增长17%。

主要正面因素——新合同强劲增长：中国中铁新签合同同比增长28%至人民币2.165万亿元，主要得益于基建合同同比增长25%，其中铁路、公路、市政和住房建设合同同比分别增长23%、3%、52%和75%。同时，手头订单同比增长16%至人民币3,361亿元，约为中国中铁2019年收入的4倍，应会推动中国中铁2020-22年收入强劲增长。

经营现金流显著改善：2019年，中国中铁的经营现金流较2018年的人民币120亿元增长86%至人民币220亿元，资本开支同比上升19%至人民币270亿元。净负债率上升2个基点至41%。

前景——正面：摩根士丹利认为，中国中铁订单储备充足，为2019年收入的4倍，将会推动2020-22年收入强劲增长，反映出地方政府专项项目债务的增加。受益于收入组合改善，毛利率将会上升。由于基建项目资金充足和手头项目的质量较高，将会令中国中铁的净负债率下降，因此中国中铁的经营现金流应会继续改善。该股目前的估值为5倍的2020年预测市盈率，低于8倍的去五年平均水平。摩根士丹利认为该股富有吸引力，维持增持评级。