

瑞士信贷集团公司研究报告摘要

日期： 2020年10月30日
投资评级：跑赢大市
目标价： 8.66港元

三季度业绩增长势头进一步增强，好于同业

中国中铁三季度业绩表现出众。收入同比增长29.7%，推动净利润同比增长32.2%，高于瑞信的预期。

三季度，整体毛利率下降1个百分点至9%。得益于支出下降和公允价值变动收益上升，净利润率持平在2.4%。经营现金流为130亿元，而2019年三季度为89亿元。

2020年三季度，中国中铁的新签合同额达到4,840亿元，同比增长24.6%。三季度增速慢于二季度37.3%的同比增长，因政府在二季度不断推进基建活动。2020年前9个月，新签合同额为1.35万亿元，同比增长24.3%。

考虑到增长势头良好，瑞信将2020/21/22年每股盈利预测上调12%/12%/14%。瑞信最新的H股/A股目标价为8.66港元/11.13元（此前为7.72港元/9.93元）。鉴于估值便宜，瑞信重申跑赢大市评级。

中国中铁三季度业绩表现出众。收入同比增长29.7%，推动净利润同比增长32.2%，高于瑞信的预期。考虑到基建和房地产业务的利润率收缩，整体毛利率下降1.0个百分点至9%。销售、一般和管理费用比率下降0.9个百分点至4.7%。此外，由于融资费用下降和公允价值变动收益上升，净利润率持平在2.4%。经营现金流为130亿元，而2019年三季度为89亿元。

2020年前9个月，基建业务收入同比增长22%至6,050亿元，毛利率下降0.3个百分点至7.3%。房地产业务收入为240亿元，毛利率降幅扩大，下降1.2个百分点至29.4%。在所有业务板块中，制造业务收入增速最高，同比增长37%。

2020年三季度，中国中铁的新签合同额达到4,840亿元，同比增长24.6%。三季度增速慢于二季度37.3%的同比增长，因政府在二季度不断推进基建活动。得益于公路订单同比增长168%，基建业务新签合同额增长22.4%，而市政订单增长疲软，仅增长1.0%。三季度，勘察与设计、制造和房地产业务的增长势头均有所增强，同比增长48.9%/69.7%/54.1%，而2020年上半年同比增长5.2%/增长20.3%/下降27.8%。2020年前9个月，新签合同额为1.35万亿元，同比增长24.3%。公私合营新签合同额为1,560亿元（同比增长3.3%），占新签合同总额的12%。