

## 瑞信研究报告摘要

日期： 2014年4月9日  
投资评级： 跑赢大市 (Outperform)  
目标价： 4.85 港元

### 中国中铁

#### 李董事长对2014年表示乐观

- 在今天（4月8日）的年报分析员会议上，中国中铁董事长李长进表现出对2014年前景乐观。他认为中国的铁路发展不足，预计官方公布的2014年铁路投资预算有上升潜力。我们认为，公司刚公布人民币506亿的新订单，证实良好的发展势头未受影响。
- 李董事长认为，近期铁路融资方面的发展对中国中铁有利，将令新业务的融资状况好转，有助减轻应收账款增加带来的压力。
- 由于新项目的定价更佳及执行改善，毛利率（特别是铁路建设）将从2013年的低位回升。经过成功的2013年，管理层仍致力于控制成本。
- 由于成本控制改善、估值不高及该股是政府刺激措施的理想代表，我们重申“跑赢大市”评级。

#### 李董事长在分析员简报会上表现乐观

- 在年报分析员会议上，中国中铁董事长李长进表现出对2014年的前景乐观。他认为中国的铁路发展不足，预计2014年的铁路投资至少达人民币6,300亿元，并更有向上修订的可能性。他认为，近期铁路融资方面的发展对中国中铁有利，近期公布的新项目的融资状况将好转，并预计政府加大支持力度将令融资状况好转，有助减轻来自中国铁路总公司（前铁道部）的应收账款增加带来的压力。

#### 在艰难的宏观经济环境下，人民币506亿元的新订单表明发展势头良好

- 中国中铁刚刚宣布人民币506亿元的新订单，包括铁路、公路及桥梁、市政及地铁。我们认为，这表明在艰难的宏观经济环境下，公司的发展势头未受影响。在这批新订单中，63%是现金建设项目，37%是BT项目。新订单占2013年收入9%。

#### 据管理层的指示，毛利率将提高

由于新项目的定价更佳及执行改善，管理层坚信铁路毛利率将从2013年的低位回升。经过成功的2013年（行政成本减少6%，收入同比增长16%），管理层仍致力于控制成本。