

光大证券研究报告摘要

日期： 2014年9月2日

投资评级： 增持(Accumulate)

目标价： 4.8 港元

中国中铁

2014上半年业绩简报会摘要

管理层预计2014年下半年的将有更多铁路项目开工。8月份的新签铁路合同额恢复至正增长，而2014年上半年同比下降13%。在中国2007—2008年的资本支出高峰期，公司已积累相关的经营经验，因此，应能应对新签合同的突然激增。

- **做好准备迎接订单额激增。**中国中铁管理层预计中国铁路总公司将在下半年启动剩下的新铁路项目。管理层表示，在8月底，20多个项目已完成招标，另外价值人民币3000亿元的铁路合同可能会很快开始招标。中国中铁的新签铁路合同额于2014年上半年录得下降，但于8月恢复正增长。管理层预计全年的新签合同额与去年相近。鉴于在2007—2008年中国的资本支出高峰期已有相关运作经验，公司于应对超量铁路订单方面经验丰富，面对即将到来的订单，应没问题。
- **通过内部重组，毛利率保持稳定，效率提高。**由于更多铁路项目进入正式阶段，中国中铁的毛利率同比上升0.55个百分点，但房地产业务受降价出货影响，利润率略降。管理层预计全年的毛利率保持稳定。中国中铁已进行公司重组，集中部分职能，例如投资、勘查及设计，藉以提高经营效率。我们预计这将令行政支出占收入的比例保持在3%以下。
- **预测及估值。**由于今年的新签合同额增幅大于预期及建设业务的毛利率上升，我们将2014—2016年的每股盈利上调2—6%。我们估值模型中采用的每股盈利预测顺延至2015年，维持7倍（该股的三年平均水平）目标倍数，得出新目标价为4.8港元。维持“增持”评级。