

美林证券研究报告摘要

日期: 2015 年 8 月 31 日

投资评级: 买入 (Buy)

目标价: 9.30 港元

2015 年上半年毛利率上升, 预计新订单于下半年回升

因准备金较高, 2015 年上半年净利润同比增长 13%, 略低于预期

中国中铁上半年之净利润同比增长 13% 至 46 亿人民币, 较我们的预测低 3%, 主要是因为重大交易及采矿业务之准备金较预期高。由于中国中铁退出非盈利重大交易业务, 收益同比持平。因高速公路建设业务之毛利率基数较低及市政工程业务之毛利率上升, 建设业务之毛利率同比上升 0.7%。建设业务之息税前利润实现增长, 但由于非核心业务之准备金较高, 总体息税前利润大体保持稳定。

2015 年上半年订单疲弱, 预计下半年回升

中国中铁上半年之新订单同比下降 19% 至 3310 亿人民币, 主要是因为铁路及高速公路新订单大幅下降及市政工程订单录得单位数下降。预计国内订单于下半年回升, 令 2015 年订单同比降幅缩窄至单位数, 鉴于 1) 6 月以来, 中国铁路总公司之订单加快增长; 2) 中央政府帮助减轻地方政府的资金压力, 可能令高速公路及市政工程下半年之订单回升。但地方政府的订单回升速度仍存在下行风险。在中国一带一路战略及铁路出口的带动下, 国外订单可能迅速增长。

鉴于人民币贬值下调目标价; 估值具吸引力, 维持“买入”评级

我们略微上调 2015-17 年预测准备金, 但预计仍低于 2014 年下半年至 2015 年上半年的水平, 并且有助于息税前利润增长; 由于人民币贬值只能略微提升中国中铁的国外收益, 我们维持 2015-17 年预测盈利基本不变。由于本行将 2016 年预测美元兑人民币汇率上调 6% (即人民币兑港元及美元贬值), 我们将基于 EV/EBITDA 的目标价下调 5% 至 9.3 港元。交易在 11 倍/10.5 倍/9 倍 2015/16/17 年预测市盈率及 2015-17 年预测自由现金流增长, 中国中铁的估值具吸引力; 维持“买入”评级。上涨潜力来自国外高铁订单。