

日期： 2019 年 4 月 18 日
投资评级： Buy（买入）
目标价： 7.99 港元

2019 年基础设施固定资产投资增长将重回正轨

2018 财年收入低于预期，影响行业表现。2018 财年，由于基础设施公司的财务成本和减值损失增速加快，其业绩低于我们和市场的普遍预期。持续受利润增加的推动，2018 财年中铁建（CRCC，1186 HK/买入）净利润同比增长 11.7%。相比而言，中国通号（CRSC，3969 HK/买入）和中国中铁（CRG，390 HK/买入）的净利润同比增幅放缓，分别为 5.8% 和 7.0%，而中交建（CCC，1800 HK/中性）的净利润同比下跌 5.4%。

固定资产投资增速加快，预计全年新签合同和收入将有所增长。尽管 2018 年新签合同增速放缓，但中国中铁、中铁建和中交建的收入保持较高的个位数增长。我们预计，固定资产投资增速加快将进一步推动 2019 年新签合同总额的增长，特别是铁路和城市交通行业的增长。2019 年第一季度，运输业固定资产投资同比增长加速至 6.5%，较上一季度增加了 2.6 个百分点。值得注意的是，2019 年第一季度，铁路固定资产投资同比增长 11.0%，而 2018 年同比下降 5.1%。与此同时，得益于大量的在手合同，我们预计 2019 年中国中铁、中铁建、中交建和中国通号的收入增长将超过 2018 年。

预计 2019 年利润将进一步增加。由于 2018 财年所有基础设施建设行业的毛利率均有增加，中国中铁、中铁建和中交建的毛利率也有所增加。鉴于中国中铁和中铁建市政工程 and 房地产开发项目新签订单增加，我们预计 2019 年其毛利率将保持不变。另一方面，由于低利润业务的收入贡献增加，2018 年，中国通号的毛利率同比下降 2.0 个百分点。不过，我们预计收入来源的优化将在 2019 年提振毛利率。

全年预期保持不变。我们预计，2019 年基础设施企业的 PPP 投资将保持在当前水平。得益于有利的融资环境，我们预计 2019 年经营性现金流将逐步改善，财务成本增长将放缓。