

大和证券研究报告摘要

日期: 2019年4月18日
投资评级: Outperform (跑赢大市)
目标价: 7.30 港元 (原: 7.40 港元)

东京非融资路演反馈

- 2019年成本控制有望改善
- 看好海外业务和房地产业务
- 重申“跑赢大市”评级; 下调目标价至7.3港元

最新进展: 4月15日, 中国中铁的非融资路演在东京举行。总体而言, 管理层对2019年铁路、城市交通、海外基础设施和房地产业务的前景充满信心, 认为有望改善成本控制。

影响: 成本控制有望改善。中国中铁预计, 2019年财务成本增长将恢复正常, 原因是2019年第一季度财务成本下降(2018年为4.8%, 2017年为4.7%), 且会计准则的变化不会带来更多负面影响。公司还预计, 2019年的减值损失将减少, 低于2018年的82亿元人民币(物流业务为40亿元人民币, 会计准则变更导致拨备增加40亿元人民币)。2019年至今, 原材料价格走势稳定, 管理层认为, 受沙砾石价格上涨的负面影响, 铁路行业毛利率将有所回升。

看好海外业务扩张计划。2019年, 中国中铁预计海外新签订单总额达1500亿元人民币, 同比增长30%以上。2019年4月底于北京举行的“一带一路”国际合作高峰论坛也会带来更多机会, 有望促成新签合同。我们认为, 一带一路国家的新签订单将是公司海外扩张重要的增长驱动因素, 这是因为2018年1050亿元人民币的海外订单中, 超过60%的订单来自一带一路国家。此外, 中老铁路项目, 印尼高速铁路项目计划在2019年开启, 我们认为这将推动收入增长。

房地产销售进入收获期。中国中铁2018年的土地收购支出为670亿元人民币, 2017年仅为150亿元人民币。我们认为, 2019年, 公司将放缓土地收购步伐, 同时加快现有项目的出售。因此, 中国中铁的目标是, 新签订单同比增长超过20%, 房地产收入同比增长15%。

我们的建议: 我们将2019年-2020年核心每股收益预期下调2-3%。基于7.4倍的目标本益比和调整后2019年预期每股收益, 我们将12个月的目标价格从7.4港币略微下调至7.3港币。鉴于中国中铁将从中国基础设施投资恢复的增长中获益, 我们维持中国中铁跑赢大市的评级。

我们的不同之处: 可能是由于我们对中国中铁的支出预估过于保守, 我们预计中国中铁2019年-2020年每股收益低于市场预期1-3%。

关键下行风险: 海外市场突发事件和国内监管风险。