

摩根士丹利研究报告摘要

日期： 2019年9月2日
投资评级： **Overweight (增持)**
目标价： 8.50 港元

2019年上半年净利润符合摩根士丹利的预测；预计2019年第二季度毛利率呈现上升趋势

摩根士丹利认为，中国中铁充足的在手订单将有助其收入在2019年下半年至2022年保持10%的年增长率。随着高利润业务收入组合的改善，中国中铁的毛利率将会继续上升。摩根士丹利维持增持评级。

2019年上半年：略微正面。净利润同比增长10%至105亿元人民币，经常性净利润同比增长8%，符合摩根士丹利的预期。收入同比增长15%至3,620亿元人民币，核心基建业务收入（约占总收入的84%）同比增长17%。由于原材料价格大幅上涨，毛利率和营业利润率略有下降。2019年第二季度，收入增速加快，同比增长20%（2019年第一季度同比增长8%），而净利润同比增长5%（季度数据采用中国公认会计准则编制）。

新合同带来强劲增长。中国中铁的新签合同同比增长11%至7,010亿元人民币，主要由于基建合同同比增长14%。在基建业务中，高利润的市政业务板块表现突出，新签合同同比增长19%至4,080亿元人民币，而低利润的铁路和公路业务板块的新签合同分别同比增长13%及下降5%至1,010亿元人民币和890亿元人民币。如果进一步细分市政业务板块，住房建设项目新签合同同比强劲增长51%至1,220亿元人民币，而地铁建设项目新签合同同比下降2%至1,080亿元人民币。

手持订单充足，有助收入进一步增长。中国中铁的手持订单从2018年末的2.902万亿元人民币增长7%至2019年上半年末的3.095万亿元人民币，约为2018年收入的4.2倍。2019年上半年在手订单亦比2018年上半年高12%。这将会推动2019年下半年至2022年收入强劲增长。

由于收入组合改善，毛利率保持稳定，预计将于2019年下半年有所上升。尽管中国中铁正面临下行压力及招标竞争更激烈的市场情况，但中国中铁2019年上半年毛利率仅下降0.2个百分点至9.6%，在过去三年中仍处在相对较高水平。基建业务的毛利率同比下降0.1个百分点至7.1%，主要由于铁路项目利润率下降；由于收入组合改善及新签合同的推动，摩根士丹利预计基建业务的毛利率呈现上升趋势，住房建设和市政项目等高利润业务的收入比例将于2019年下半年及2020年有所上升。此外，由于部分高利润房地产项目于2019年上半年结算，房地产开发业务的毛利率同比上升3.1个百分点至30.6%。