

## 中银国际公司研究报告摘要

日期： 2021年3月31日  
投资评级： 买入  
目标价： 8.70港元

2020年销售额和净利润分别同比增长14.6%和6.4%。调整后净利润同比增长26.2%，调整主要来自2019年资产处置收益49.6亿元。收入符合市场预期，而利润比市场预期高6.2%。毛利率及销售、一般和行政开支保持不变。派息率仍稳定在17.6%。新签合同额同比增长20.4%。中银国际预测2021年销售额和净利润分别同比增长9.8%和11.0%。中银国际使用不变的目标倍数，即6.5倍的2021年预测市盈率得出新的目标价8.70港元。新目标价暗含109%的上行空间，重申买入评级。

### 支撑评级的主要因素

2020年及下半年收入分别同比增长14.6%及14.2%。毛利率持平于9.3%，主要是受基建业务毛利率从7.1%上升至8%所推动。房地产开发业务毛利率大幅下降，从2019年的25.1%降至2020年的11.5%。销售、一般和行政开支同比仅增长2.1%，推动净利润率上升。财务费用同比下降27.9%。净利润同比增长6.4%，而调整后净利润同比增长26.2%。大部分调整来自2019年资产处置收益49亿元。派息率仍稳定在17.6%。

按业务划分，基建业务贡献84%的销售额，同比增长15%。按地区划分，国内销售额同比增长15%，而海外销售额同比仅增长4.5%。因此，海外销售的贡献度从2019年的5.3%降至2020年的仅4.8%。

在基建业务高速增长的推动下，2020年新签合同额同比增长20.4%：铁路同比增长14.2%，公路同比增长32.6%，市政工程同比增长20.7%。与国内新签合同额同比增长21.2%相比，海外新签合同额同比仅增长6.8%。向前看，海外新签合同额和施工进度将会回升，且国内订单执行率将继续保持良好上升趋势。

### 评级面临的主要风险

基建原材料价格上涨可能对利润率构成压力。

### 估值

基建行业领军者的估值都很低，接近历史低点，远低于历史平均水平。市场开始将注意力转向价值股。中国中铁是唯一一家未被列入制裁名单的大型基建公司。因此，中国中铁比同业更受市场关注，中银国际认为中国中铁能够很好地代表基建行业。中银国际使用不变的目标倍数，即6.5倍的2021年预测市盈率得出新的目标价8.70港元。新目标价暗含109%的上行空间，重申买入评级。