

花旗公司研究报告摘要

日期： 2021年4月30日

投资评级： 买入

目标价： 7.20港元

2021年一季度业绩保持稳健；估值偏低，给予买入评级

中国中铁公布2021年一季度业绩，其中营业收入和净利润分别为2,370亿元（较2020/2019年一季度增长51%/48%）和65亿元（较2020/2019年一季度增长81%/69%）。得益于一年前封锁导致低基数、获取新签合同后项目开工速度加快及成本控制有所改善，业绩超过花旗的预测。分业务来看，基础设施建设业务实现营业收入2,075亿元，同比增长55%。对于非基建业务板块，设计、机械和房地产开发业务分别实现营业收入43亿元、63亿元和52亿元，分别增长17%、51%和19%。在中国基础设施建设领域，花旗看好中建国际>中国中铁>中国铁建，给予中国交建中性评级。考虑到3.4倍的2021年预测市盈率及2021-2023年11%的3年每股收益复合年增长率，中国中铁的估值偏低。

2021年一季度业绩的更多细节——中国中铁的毛利率为9.7%（同比上升0.2%），主要由于项目组合转向高利润的收费公路建设和市政业务。中国中铁的毛利率表现好于直接可比公司中国铁建，后者的毛利率收窄1.4%，因为其收入组合转向毛利率较低的铁路业务及材料成本上升。分业务来看，基础设施建设/设计/制造/房地产开发/其他业务毛利率分别上升0.86个百分点/下降0.34个百分点/下降2.46个百分点/下降6.89个百分点/下降0.18个百分点。销售、一般和管理费用率稳定在4.7个百分点。投资收入同比增长384%，主要得益于合营企业与联营企业表现较好。可归属净利润率上升0.45个百分点至2.74%。经营现金流出为298亿元，较一年前388亿元的流出有所改善。

2021年一季度新签合同额面临压力——2021年一季度新签合同额为3,292亿元，同比下降2.5%，较2019年一季度上升5.1%。新签合同额下降主要是由于一季度基数较低，且数据可能出现波动。然而，中国中铁的管理层仍预计，2021年新签合同额可能实现两位数增长。分业务来看，基础设施建设业务新签合同额为2,800亿元，同比下降7.3%，其中铁路/收费公路/市政和其他业务新签合同额同比下降6.7%/下降53.4%/增长12.2%。对于非基建业务板块，设计/制造/房地产开发/其他业务新签合同额同比下降5.9%/增长66.8%/增长200%/增长9.3%。国内和海外新签合同额分别下降2%和6%。截至2021年一季度末，未完合同额为3.781万亿元，达到2020年营业收入的3.87倍，为未来盈利增长奠定了坚实的基础。

影响——2021年前景——中国中铁保守指引营业收入和新签合同额将会小幅增长1%，分别达到9,830亿元和2.64万亿元。得益于大量的未完成合同，花旗的模型暗含11%的3年每股收益复合年增长率。毛利率将继续呈现上升趋势。经营现金流仍将超过净利润水平。在中国基础设施建设领域，花旗首选中国中铁。