

瑞信证券研究报告摘要

日期：2014年9月1日
投资评级：跑赢大市(Outperform)
目标价：4.85 港元

中国中铁

因利润率提高及成本控制良好，2014年上半年业绩出色；维持“跑赢大市”评级

- **2014年上半年业绩符合预期。**中国中铁的2014年上半年经常性净利润同比大幅增长34%至人民币46亿元（报告的数据为人民币40.6亿元），得益于销售稳步增长（同比增长12%）、利润率提高及成本控制良好（销售、一般及行政支出同比下降1%）。毛利率由2013年上半年的7%上升至2014年上半年的7.5%，主要因铁路建设取得进展令铁路建设毛利率提高，及来自高利润的市政工程及地铁建设及房地产业务的销售贡献增加。
- **2014年上半年的新签订单额同比增长12%。**高速公路及市政工程的新签订单额分别大幅增长69%及19%。铁路新签订单额同比下降13%，但仍占据中国的46%市场份额。未完成订单额达人民币1.8万亿元（较2013年年底增加7%），能够覆盖大约三年的收入。
- **虽然收入大幅增加，但应收账款的收集理想，应收账款处于控制之中。**应收账款仅增加5.5%，而收入增加11.9%，但是，由加快向分包商及供应商付款及扩大BT投资，导致经营现金流变弱，流出额达人民币100亿元（2013年上半年的流出额为人民币70亿元）。净负债率由2013年上半年的118%及2013年下半年的109%微升至125%，考虑到季节性因素，不算太差。
- **维持“跑赢大市”评级及盈利预测不变。**随着近日政府对铁路投资推行支持措施及公司的成本控制改善，我们认为中国中铁于2014年的净利润将大幅增长。