



评级: 买入
目标价: HK\$5.17

中国中铁 (390 HK)
建筑工程行业

工程交付如期进行

主要数据

股价 (HK\$)	3.94
上行空间 (%)	31.2
52 周高/低(HK\$)	4.98/2.71
发行股数 (百万)	21,300
H-股	4,207
A-股	17,093
H 股市值(HK\$百万)	16,576
30 天平均成交额 (HK\$百万)	82.1
审计师	德勤
主要股东 (%):	
中国铁路工程总公司	56.1

来源: 公司和彭博

2012 年收入组成 (%)

基建建设	85.24
勘察设计与咨询服务	1.95
工程设备和零部件制造	2.46
房地产开发	4.33
其他	12.12
内部销售	-6.10

来源: 公司

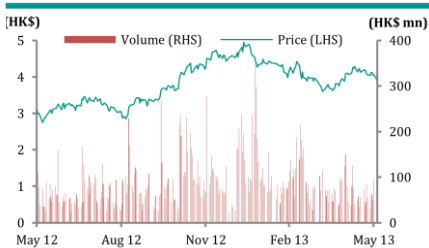
股价表现 (%)

	绝对	相对 ¹
1 个月	-3.19	-1.42
3 个月	-6.19	-5.02
6 个月	-12.05	-14.08

1: 相对于恒指

来源: 彭博

1 年股价表现



来源: 彭博

分析员

黄焯伟
电话: (852) 2147 8869
电邮: stevecwwong@abci.com.hk

相关报告

日期: 2013年5月22日
评级: 买入
目标价: HK\$5.17

5 月份的建筑业商务活动活动指数 (非制造业 PMI 的分类指数) 为 62.2%，虽然比上月微跌 0.2 个百分点，但仍维持在增长状态 (50% 以上) 达 12 个月。我们对中国中铁 (两家垄断中国铁路和城市轨道建设商之一) 的订单交付进度持乐观态度。虽然受中国铁路重组改革的影响，铁路建设的新订单指数在连续两月持续低于临界点 (表示新订单有所收缩)，但我们相信，公司手中大量的未完成合同额将为其提供缓冲，以减低未来新订单波动对今后两年交付入账的影响。

建筑活动继续扩张。5 月份的建筑业商务活动活动指数达到 62.2%，显示建筑行业正在扩张，我们预计行业的扩张势头将在 2 季度保持强劲。中国中铁，中国两家铁路和城市轨道建设行业的垄断者之一，势将受益行业的快速增长。4 月份，交通运输业的固定资产投资环比增长 11.6%，首四月的累积值同比增长 23.7%，其中铁路运输业的固定资产投资环比更是增长了 98.2%，首四月的累积值同比增长达到 24.6%。

新订单有所放缓。5 月份的建筑业新订单指数从 4 月份的 55.0% 下降至 5 月的 53.4%。此外，铁路建设的新订单指数在 4、5 月持续低于 50%。不过，我们相信中铁手中大量的未完成合同额 (3 月底为 14,000 亿元 (人民币，下同)，为 2013 年预测收入的 2.55 倍)，将为其提供缓冲来减低新订单波动的影响。未来，我们预期在中国铁路改革重组完成后，铁路建设的新订单增长将恢复正轨。

重申买入评级。中铁近期跑输大市，目前 2013 年市账率估值处于 0.79 倍，较同业折让 45.5%。鉴于从 2012 年起逐步上升的平均股本回报率 (2012 年为 9.8%，2014 年预测为 10.9%) 我们认为目前的市账率估值并不昂贵。我们重申“买入”评级。

风险因素：现金周转周期上升带来流动性风险的增加；高净负债比率令未来债务融资的成本上升；城市建设步伐受地方政府财政状况的影响；2 季度铁路建设的新订单下降。

业绩和估值

财年截至 31/12	FY11A	FY12A	FY13E	FY14E	FY15E
收入 (百万元)	442,216	465,625	548,070	619,011	674,137
同比变化 (%)	-3.06	5.29	17.71	12.94	8.91
净利润 (百万元)	6,690	7,354	8,711	9,820	11,021
同比变化 (%)	-9.57	9.93	18.45	12.73	12.23
每股盈利 (元)	0.314	0.345	0.409	0.461	0.517
同比变化 (%)	-9.57	9.93	18.45	12.73	12.23
市盈率 (倍)	-	9.17	7.74	6.86	6.12
市账率 (倍)	-	0.86	0.79	0.71	0.65
股息收益率 (%)	-	1.64	1.94	2.19	2.45
平局资产回报率 (%)	1.56	1.44	1.54	1.60	1.66
平均股本回报率 (%)	9.64	9.80	10.62	10.90	11.12
净负债/总股本 (%)	81.93	100.88	111.73	119.39	111.45

来源: 公司、彭博、农银国际证券预测



权益披露

分析员，黄焯伟，作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

农银国际证券有限公司及/或与其有联系的公司，曾在过去 12 个月内，就投资银行服务，向本报告提及的某些公司收取任何补偿或委托。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报
持有	市场回报 - 6% \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报
卖出	股票投资回报 $<$ 市场回报 - 6%

股票投资回报是未来 12 个月预期的股价百分比变化加上股息收益率

市场回报是 2007-2011 年市场平均回报率

股价风险的定义

评级	定义
很高	$2.6 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率
高	$1.5 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 2.6
中等	$1.0 \leq 180$ 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.5
低	180 天波动率/180 天基准指数波动率 < 1.0

我们用股票价格波动率相对基准指数波动率来衡量股票价格风险；基准指数指恒生指数

波动率是由每日价格和历史日价格变化对数的标准偏差计算所得。180 天的价格波动率等于最近的 180 个交易日收盘价的相对价格变化的年化标准差。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员（们）负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者（不包括投资银行）决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入（包括投行和销售部）有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2013 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址: 香港中环, 红棉路 8 号, 东昌大厦 13 楼, 农银国际证券有限公司
电话: (852) 2868 2183