

瑞信公司研究报告摘要

日期： 2021年8月31日
投资评级：跑赢大市
目标价： 7.03港元

瑞信：由于营业收入高速增长但利润率较低，中国中铁上半年业绩符合预期

中国中铁上半年营业收入及净利润同比分别增长19.7%及12%至4,980亿元及130亿元。毛利率下降0.4个百分点至8.4%，主要由于房地产开发业务板块的毛利率下降。销售费用增长32.8%至23.7亿元，占总销售额的0.5%（对比2020年上半年为0.4%），主要原因是疫情期间基数较低。2021年上半年，经营现金流出从508亿元扩大至589亿元，主要由于现金回收延迟及库存增加。预计下半年经营现金流入将有助抵消上半年的流出。资本支出同比下降3.3%至195亿元。

分业务板块看，基础设施建设业务的营业收入同比增长19%至4,595亿元。毛利率仍稳定在7%。勘察、设计和咨询业务的营业收入下降3.3%至77亿元。由于在盈利能力较低的项目上投入了大量资金，毛利率下降1.1个百分点，制造业务的营业收入同比增长23.3%至165亿元，毛利率上升1.9个百分点至19.5%，原因是产品结构改善及高利润产品增加。此外，通过规模经济提高销量，也降低了成本。房地产开发业务的营业收入同比增长8.6%至141亿元。毛利率大幅下降5.6个百分点至16%，主要由于上半年的价格管制及项目结构变化。其他业务板块的营业收入同比增长53%至450亿元。

在一季度表现低迷（同比下降2.5%）后，二季度新签合同额同比增长32%。基础设施建设业务新签合同额同比增长38%至6,300亿元，其中市政业务新签合同额同比增长39%至4,830亿元。公路业务新签合同额同比增长88%至790亿元。铁路业务新签合同额依然低迷，维持在670亿元的水平。2021年上半年，铁路业务新签合同额同比下降3%。二季度，勘察与设计业务新签合同额同比下降24.6%至49亿元。房地产开发和制造业务新签合同额分别增长48.2%和29.2%至210亿元及140亿元。2021年二季度，PPP占新签合同额的16%，与2020年的水平相当。上半年，投资业务新签合同额同比增长117.6%至1,414亿元。管理层预计2021年新签合同额将达到2.64万亿元，中国中铁已经完成约39%的目标。