



## Flash Note: China Railway Group (00390 HK)

中文版

 Gary Wong 黄家玮  
 (852) 2509 2616

快讯: 中国中铁 (00390 HK)

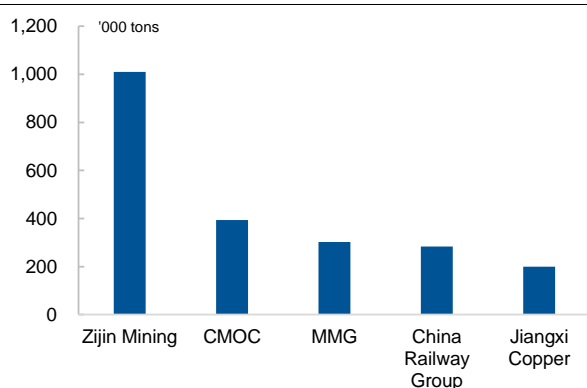
Chinese version

gary.wong@gtjas.com.hk

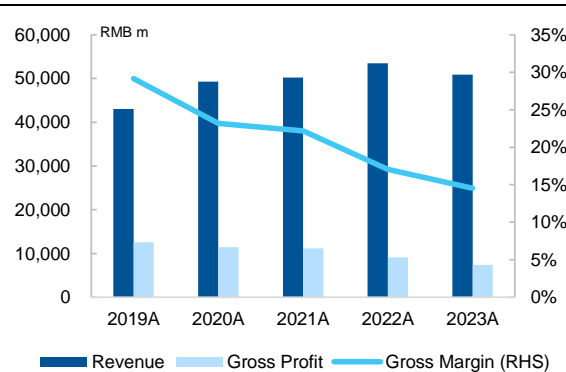
21 May 2024

### 铜价上涨和房地产市场环境改善或引发重估，维持“买入”

- 我们重申“买入”评级，维持目标价为**7.70 港元**。我们维持中国中铁（“公司”）2024/ 2025/ 2026 年每股盈利预测人民币 1.548 元/ 人民币 1.735 元/ 人民币 1.900 元。我们维持目标价为 7.70 港元，相当于 6.0 倍/5.2 倍/ 4.7 倍 2024/ 2025/ 2026 年 EV/EBITDA。
- **2023 年**，资源利用业务收入为人民币 **83.7 亿元**（同比增 **11.5%**），新签合同金额为人民币 **334.4 亿元**（同比增 **41.7%**），毛利率为 **59.7%**（同比增 **4.1 个百分点**）。公司 2023 年铜产量 28.38 万吨，钼产量 1.52 万吨，均位居国内领先之列。年初以来，铜价和钼价分别上涨 30%和 23%，显著提升了公司资源利用业务的经营业绩。
- 据中国指数研究院数据显示，**2023 年中国中铁房地产销售额达人民币 697 亿元**（排名第 **21 位**），销售面积为 **446 万平方米**（排名第 **20 位**）；权益拿地金额为人民币 136 亿元（排名第 18 位），权益拿地面积为 212 万平方米（排名第 20 位），房地产权益增加值为人民币 398 亿元（排名第 14 位），基本都位居全国前 20 开发商之列。2023 年公司房地产开发业务的毛利率为 14.5%，较 2019 年的 29.2%大幅下降一半以上。当市场好转时，将会有很大的复苏空间。随着多项支持房地产市场的政策出台，加上公司在过去两年低迷期间通过低价购买土地来降低成本，其房地产开发业务应该会加速复苏。
- **催化剂**：1) 铜价和钼价上涨或继续推升资源利用业务的经营业绩；2) 受益于支持政策的释放以及过去两年低迷期间购地带来的成本下降，房地产开发业务应该会加速复苏。
- **风险**：1) 政府基础设施支出低于预期；2) 海外项目风险。

**图 1: 2023 年中国五大铜生产商**


资料来源: 各公司。  
 \*注: 仅含自产铜, 阴极铜产量未包括。

**图 2: 2019-2023 年公司房地产开发业务表现**


资料来源: 公司。

**个股评级标准**

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
买入	相对表现超过 15% 或公司、行业基本面展望良好
收集	相对表现 5% 至 15% 或公司、行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或公司、行业基本面展望中性
减持	相对表现-5% 至 -15% 或公司、行业基本面展望不理想
卖出	相对表现小于-15% 或公司、行业基本面展望不理想

**行业评级标准**

参考基准: 香港恒生指数/纳斯达克综合指数

评级区间: 6至18个月

评级	定义
跑赢大市	相对表现超过 5% 或行业基本面展望良好
中性	相对表现-5% 至 5% 或行业基本面展望中性
跑输大市	相对表现小于-5% 或行业基本面展望不理想

**利益披露事项**

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。
- (3) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值的1%或以上。
- (4) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司在过去12个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。
- (5) 国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动。
- (6) 没有任何受聘于国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司的个人担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。没有任何国泰君安国际控股有限公司及/或其附属公司有联系的个人为本研究报告所评论的发行人的高级人员。

**免责声明**

本研究报告并不构成国泰君安证券(香港)有限公司(“国泰君安”)对购入、购买或认购证券的邀请或要约。国泰君安与其集团公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

国泰君安的销售人员, 交易员和其他专业人员可能会口头或书面提供与本研究报告中的观点不一致或截然相反的观点或投资策略。国泰君安的资产管理和投资银行业务团队亦可能会做出与本报告的观点不一致或截然相反的投资决策。

本研究报告中的资料力求准确可靠, 但国泰君安不会对该等资料的准确性和完整性做出任何承诺。本研究报告中可能存在一些基于对未来政治和经济状况的某些主观假定和判断而做出的前瞻性估计和预测, 而政治和经济状况具有不可预测性和可变性, 因此可能具有不确定性。投资者应明白及理解投资之目的和当中的风险, 如有需要, 投资者在决定投资前务必向其个人财务顾问咨询并谨慎抉择。

本研究报告并非针对且无意向任何隶属于或位于某些司法辖区内之人士或实体发布或供其使用, 如果此等发布、公布、可用性或使用会违反该司法辖区内适用的法律或规例、或者会令国泰君安与其集团公司因而必须在此等司法辖区范围内遵守相关注册或牌照规定。

© 2024 国泰君安证券(香港)有限公司版权所有, 不得翻印

香港中环皇后大道中181号新纪元广场低座27楼

电话 (852) 2509-9118 传真(852) 2509-7793

网址: www.gtjai.com