



2019-07-19

公司点评报告

买入/首次

中国通号 (688009)

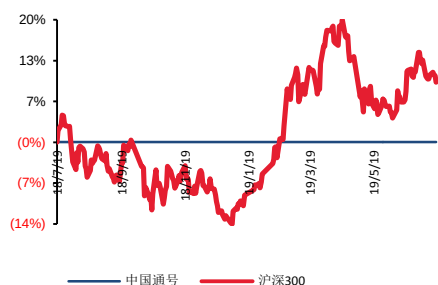
目标价: 9

昨收盘:

工业 资本货物

半年报业绩预增，未来持续受益通车高峰期渐至

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 10,590/3,153
 总市值/流通(百万元)
 12 个月最高/最低(元)

证券分析师：徐也

电话：010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519060001

事件：公司于7月18日发布2019年半年报业绩预告，2019年上半年预计实现营业收入204.6-219.7亿元，同比增长8.2%-16.2%；实现归母净利润21.1-22.8亿元，同比增长6.3%-14.8%。

铁路通车高峰期渐至，公司控制系统新签订单量再创新高。公司近三年新签订单总额持续快速增长，2016-2018年新签订单总额分别为495亿元、607亿元、683亿元，年复合增长率达17%；其中公司“拳头”产品轨交控制系统新签订单总额由2016年的291亿元增长到2018年的381亿元，年复合增长率达14%。根据国家铁路建设规划，2019年-2021年将迎来一波铁路通车高峰期，而公司主要产品控制系统的采购则与通车时间节点基本吻合，因此公司未来两年新签订单有望保持高增长。

公司高铁控制系统优势明显，城轨地铁业务加速拓展。公司轨交控制系统核心产品高铁列控系统（CTCS系列）、高铁自动驾驶系统（CTCS+ATO）、地铁城轨列控系统（CBTC）以及货运编组站自动化系统（CIPS）目前已全面渗透至我国轨道交通各个领域。其中在高铁列控领域市占率超过60%，处于行业绝对领导者地位。此外在城轨列控系统领域与其他三家竞争对手合计市占率达70%，公司处在领先地位并且不断提升市占率的扩张阶段。

未来市场空间进一步扩大，行业壁垒较高，龙头公司最为获益。轨交控制系统技术含量较高，且关乎整列车的安危，不仅需要技术先进，而且需要通过铁总评审，因此进入壁垒极高。公司经过多年的技术沉淀以及实车应用，确保了列控产品的高效能和安全性，因此在行业内的地位较为稳固。考虑到我国铁路及城轨目前仍处于高速发展期，未来三年通车里程将保持高位，此外考虑到旧线改造以及部分新线使用更高级的自动驾驶列控系统，我们预计未来三年我国列控系统市场规模年均超过500亿元。公司作为行业领先企业，将全面享受行业成长的红利。

投资建议：我们预计公司2019年-2021年公司营业收入分别为468亿元、560亿元、609亿元；净利润分别为40.7亿元、51.2亿元、56.2亿元。对应2019年-2020年PE分别为13X、10X、9X，首次覆盖给予“买入”评级，目标价格9元。

风险提示：铁路设备招标不达预期；铁路建设进度不达预期；其他系统性风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	40012.60	46862.09	56040.94	60979.16
增长率	15.69%	17.12%	19.59%	8.81%
归属母公司净利润（百万元）	3408.55	4073.62	5123.91	5621.85
增长率	5.77%	19.51%	25.78%	9.72%
每股收益EPS（元）	0.39	0.46	0.58	0.64
PE	15	13	10	9
PB	1.70	1.60	1.37	1.18

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	40012.60	46862.09	56040.94	60979.16	净利润	3716.80	4409.21	5559.71	6094.99
营业成本	30931.74	35828.53	42177.79	45822.91	折旧与摊销	531.79	883.45	883.45	883.45
营业税金及附加	255.74	359.19	393.99	435.11	财务费用	-86.43	57.41	-24.05	-65.34
销售费用	701.57	1780.76	2353.72	2744.06	资产减值损失	0.11	100.00	50.00	50.00
管理费用	2462.90	3374.07	4315.15	4573.44	经营营运资本变动	-4549.84	21074.75	3598.54	1755.09
财务费用	-86.43	57.41	-24.05	-65.34	其他	-1199.22	-93.17	-52.07	-50.10
资产减值损失	0.11	100.00	50.00	50.00	经营活动现金流净额	-1586.79	26431.65	10015.58	8668.10
投资收益	55.17	0.00	0.00	0.00	资本支出	-290.52	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-351.32	102.92	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-641.84	102.92	0.00	0.00
营业利润	4532.83	5362.14	6774.34	7418.98	短期借款	-11.10	-1117.56	0.00	0.00
其他非经营损益	-13.16	-3.18	-7.30	-5.15	长期借款	309.18	0.00	0.00	0.00
利润总额	4519.67	5358.96	6767.04	7413.83	股权融资	-0.07	0.00	0.00	0.00
所得税	802.87	949.74	1207.33	1318.83	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	3716.80	4409.21	5559.71	6094.99	其他	1323.54	-3352.18	24.05	65.34
少数股东损益	308.25	335.59	435.80	473.14	筹资活动现金流净额	1621.55	-4469.74	24.05	65.34
归属母公司股东净利润	3408.55	4073.62	5123.91	5621.85	现金流净额	-556.78	22064.84	10039.63	8733.44
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E	财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	11712.48	33777.32	43816.95	52550.39	成长能力				
应收和预付款项	17688.50	20338.41	24376.54	26553.25	销售收入增长率	15.69%	17.12%	19.59%	8.81%
存货	4086.55	4728.16	5571.00	6053.79	营业利润增长率	8.28%	18.30%	26.34%	9.52%
其他流动资产	31827.90	917.63	1097.36	1194.06	净利润增长率	8.13%	18.63%	26.09%	9.63%
长期股权投资	1005.92	1005.92	1005.92	1005.92	EBITDA 增长率	3.76%	26.61%	21.11%	7.90%
投资性房地产	230.41	230.41	230.41	230.41	获利能力				
固定资产和在建工程	4574.16	4052.52	3530.89	3009.25	毛利率	22.70%	23.54%	24.74%	24.85%
无形资产和开发支出	2842.04	2484.40	2126.76	1769.11	三费率	7.69%	11.12%	11.86%	11.89%
其他非流动资产	5710.57	5706.40	5702.22	5698.05	净利率	9.29%	9.41%	9.92%	10.00%
资产总计	79678.54	73241.17	87458.05	98064.23	ROE	12.28%	13.88%	14.90%	14.04%
短期借款	1117.56	0.00	0.00	0.00	ROA	4.66%	6.02%	6.36%	6.22%
应付和预收款项	37671.55	38042.74	46404.55	50746.17	ROIC	24.10%	61.43%	-107.52%	-75.50%
长期借款	856.16	856.16	856.16	856.16	EBITDA/销售收入	12.44%	13.45%	13.62%	13.51%
其他负债	9761.19	2585.35	2880.71	3050.27	营运能力				
负债合计	49406.46	41484.25	50141.42	54652.61	总资产周转率	0.57	0.61	0.70	0.66
股本	8789.82	8789.82	8789.82	8789.82	固定资产周转率	11.01	12.75	17.77	23.17
资本公积	7409.46	7409.46	7409.46	7409.46	应收账款周转率	3.26	3.23	3.31	3.15
留存收益	9784.74	13858.36	18982.26	24604.12	存货周转率	2.46	8.11	8.17	7.86
归属母公司股东权益	28908.40	30057.64	35181.55	40803.40	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	69.03%	—	—	—
少数股东权益	1363.68	1699.28	2135.08	2608.22	资本结构				
股东权益合计	30272.08	31756.92	37316.63	43411.62	资产负债率	62.01%	56.64%	57.33%	55.73%
负债和股东权益合计	79678.54	73241.17	87458.05	98064.23	带息债务/总负债	3.99%	2.06%	1.71%	1.57%
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E	流动比率	1.37	1.50	1.55	1.63
EBITDA	4978.20	6303.00	7633.74	8237.09	速动比率	1.29	1.39	1.43	1.52
PE	15.00	12.72	10.08	9.14	每股指标				
PB	1.70	1.60	1.37	1.18	每股收益	0.39	0.46	0.58	0.64
PS	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.44	3.61	4.25	4.94
EV/EBITDA	19.00	15.00	13.00	12.00	每股经营现金	-0.18	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文，太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017年9月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟，太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院硕士。曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。