

2023年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

铁路海外营收稳步上升，核心业务市占保持领先

—中国通号（688009.SH）公司事件点评报告

买入(首次) 事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001
 luzy@cfsc.com.cn

基本数据	2023-08-25
当前股价（元）	5.28
总市值（亿元）	559
总股本（百万股）	10590
流通股本（百万股）	8621
52周价格范围（元）	4.13-6.71
日均成交额（百万元）	136.69



资料来源：Wind，华鑫证券研究

中国通号发布2023年半年度报告：营业收入166.66亿元（同比-9.34%）；归母净利润18.24亿元（同比-5.70%）；扣非归母净利润17.14亿元（同比-8.87%）；销售毛利率24.96%（同比+1.77pct）；销售期间费用率10.93%（同比+1.53pct）。

投资要点

■ 城轨业绩短期承压，铁路及海外业务稳健

公司上半年城市轨道收入39.95亿元，同比下降17.77%，主要是受订单不足影响，地铁项目工程施工业务量有所减少所致；工程总承包收入31.35亿元，同比下降30.17%，主要是面对复杂的内外部环境，公司部分工程项目资金到位较慢，工期有所延后所致。与城轨和工程总承包不同，公司铁路和海外业务收入呈良好上升趋势，分别达到88.69亿元、5.87亿元，同比增加4.88%、6.59%。本期海外业务收入较上年同期增加主要是由于公司持续推进匈塞项目诺苏段、雅万高铁项目等海外项目进度，收入确认较上年同期增加。

■ 铁路产业呈现回暖趋势，城轨新增营业里程下滑

铁路方面，我国铁路二季度固定资产投资延续一季度的积极回暖趋势。2023年1-6月，我国铁路固定资产投资累计完成额达到3049亿元，同比2022年1-6月增长6.9%，有望带动铁路产业链持续恢复增长。城轨方面，截止2023年6月，31个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团共有54个城市开通运营城市轨道交通线路295条，运营里程9728.3公里。其中，城市轨道交通二季度新增营业里程为75.7公里，同比2022年二季度下降67.09%。考虑到2022年城轨在建项目的可研批复投资与在建线路总长都回到增长区间，预计未来城轨建设会有所回升，带动轨交控制系统行业也有所回暖。

■ 公司在手订单充足，整体经济运行保持平稳

2023年上半年公司累计新签合同总额316.72亿元，较2022年同期增长10.49%，其中：铁路领域97.76亿元，同比增长30.15%；城轨领域58.52亿元，同比下降9.57%；海外领域13.84亿元，同比增长2390.11%；工程总承包及其他领域146.61亿元，同比增长0.22%，整体保持增长态势。截至2023年上半年末，公司在手订单1522.75亿元。

■ 高铁弱电系统和地铁信号系统领先地位巩固

据统计，在核心高铁弱电系统集成业务方面，2023年上半年全国开标5个项目，公司承揽雄忻、渝黔、广湛广佛段、沪渝蓉汉江段等4个项目，市场占有率为81%。在城轨信号系统集成领域，公司在已开标的10个地铁信号控制系统项目中，中标4个，市场占有率为42%，继续蝉联榜首，是我国首屈一指的城市轨道交通控制系统解决方案供应商。超高的市场占有率为公司未来发力更新改造和运营维护市场奠定了坚实的基础。

■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为420.96、451.42、482.11亿元，EPS分别为0.37、0.39、0.41元，当前股价对应PE分别为14.3、13.7、12.9倍。公司业务稳健发展，在手订单饱满，基建投资额增长有望推动公司业绩增长，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

国际关系格局变化带来的海外经营风险；国家铁路基建投资不及预期风险；城市轨道交通投资不及预期风险

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	40,220	42,096	45,142	48,211
增长率（%）	4.9%	4.7%	7.2%	6.8%
归母净利润（百万元）	3,634	3,902	4,093	4,321
增长率（%）	11.0%	7.4%	4.9%	5.6%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.37	0.39	0.41
ROE（%）	7.7%	7.9%	8.0%	8.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	40,220	42,096	45,142	48,211
现金及现金等价物	22,215	24,277	25,542	27,157	营业成本	30,681	31,979	34,030	36,258
应收款项	25,956	27,167	29,133	31,114	营业税金及附加	242	253	271	290
存货	2,379	2,499	2,659	2,834	销售费用	812	850	911	973
其他流动资产	41,870	43,818	46,981	50,169	管理费用	2,290	2,397	2,570	2,745
流动资产合计	92,420	97,761	104,315	111,273	财务费用	-238	-385	-20	140
非流动资产:					研发费用	1,690	1,769	1,897	2,026
金融类资产	104	104	104	104	费用合计	4,554	4,630	5,358	5,884
固定资产	4,581	4,810	4,704	4,476	资产减值损失	-594	-594	-594	-594
在建工程	892	357	143	57	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,564	2,436	2,307	2,186	投资收益	122	11	11	11
长期股权投资	1,505	1,505	1,505	1,505	营业利润	4,704	5,054	5,303	5,601
其他非流动资产	14,845	14,845	14,845	14,845	加: 营业外收入	48	48	48	48
非流动资产合计	24,387	23,953	23,504	23,069	减: 营业外支出	10	10	10	10
资产总计	116,807	121,714	127,819	134,342	利润总额	4,743	5,093	5,342	5,639
流动负债:					所得税费用	642	689	723	763
短期借款	261	261	261	261	净利润	4,101	4,403	4,619	4,876
应付账款、票据	52,148	54,785	58,301	62,120	少数股东损益	467	501	526	555
其他流动负债	5,128	5,128	5,128	5,128	归母净利润	3,634	3,902	4,093	4,321
流动负债合计	65,242	68,239	72,338	76,745					
非流动负债:									
长期借款	3,291	3,291	3,291	3,291					
其他非流动负债	996	996	996	996					
非流动负债合计	4,286	4,286	4,286	4,286					
负债合计	69,529	72,525	76,625	81,031					
所有者权益									
股本	10,590	10,590	10,590	10,590					
股东权益	47,278	49,189	51,194	53,310					
负债和所有者权益	116,807	121,714	127,819	134,342					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	4101	4403	4619	4876					
少数股东权益	467	501	526	555					
折旧摊销	554	434	442	429					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-3040	-283	-1189	-936					
经营活动现金净流量	2082	5055	4398	4924					
投资活动现金净流量	-151	305	321	314					
筹资活动现金净流量	130	-2492	-2614	-2759					
现金流量净额	2,062	2,869	2,105	2,478					
主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E					
成长性									
营业收入增长率	4.9%	4.7%	7.2%	6.8%					
归母净利润增长率	11.0%	7.4%	4.9%	5.6%					
盈利能力									
毛利率	23.7%	24.0%	24.6%	24.8%					
四项费用/营收	11.3%	11.0%	11.9%	12.2%					
净利率	10.2%	10.5%	10.2%	10.1%					
ROE	7.7%	7.9%	8.0%	8.1%					
偿债能力									
资产负债率	59.5%	59.6%	59.9%	60.3%					
营运能力									
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4					
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5					
存货周转率	12.9	12.9	12.9	12.9					
每股数据(元/股)									
EPS	0.34	0.37	0.39	0.41					
P/E	15.4	14.3	13.7	12.9					
P/S	1.4	1.3	1.2	1.2					
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈炀：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。