

中国通号（688009.SH）

铁路业务稳健，订单保持较好增长

增持

核心观点

23H1 营收/归母净利润分别同比下降 9.34%/5.70%，新增订单同比增长 10.49%。公司 2023H1 实现营收 166.33 亿元，同比下降 9.52%；归母净利润 18.24 亿元，同比下降 5.70%；新增订单 316.72 亿元，同比增长 10.49%。**单季度看**，2023Q2 营收 91.42 亿元，同比下降 20.10%；归母净利润 11.45 亿元，同比下降 10.90%。**盈利能力看**，23H1 年毛利率/净利率分别为 24.96%/12.68%，同比上升 1.27/2.48 个 pct。

核心铁路业务稳健，城市轨道交通业务短期承压。分业务看，公司 2023H1 铁路/城市轨道交通/海外业务/工程总承包分别实现营收 88.69/39.95/5.87/31.35 亿元，同比变动+4.88%/-17.77%/+6.59%/-30.17%。业绩下滑主要系：1）工程总承包部分工程项目资金到位较慢，工期有所延后；2）地铁项目工程施工业务量有所减少所致。在高铁弱电系统集成业务方面，上半年全国开标 5 个项目，中国通号承揽雄忻、渝黔、广湛广佛段、沪渝蓉汉段等 4 个项目，市场占有率 81%。在城轨信号系统集成领域，公司相继承揽宁波 7 号线、长春 7 号线、天津 B1 线、深圳 3 号线四期（含 3 号线既有信号系统更新改造）等 4 个项目，市场占有率 42%。

在手订单充足，铁路和海外领域增长迅速。公司 2023H1 新签合同总额 316.72 亿元，同比增长 10.49%，其中铁路领域/城轨领域/海外领域/工程总承包及其他领域分别为 97.76/58.52/13.84/146.61 亿元，同比变动+30.15%/-9.57%/+2390.11%/0.22%。同期，在手订单 1522.75 亿元。海外市场方面，公司依托设计研发、设备制造及工程服务“三位一体”的全产业链独特优势，相继承揽国外重大项目，持续推进匈塞项目诺苏段、雅万高铁项目等海外项目进度，品牌力和影响力不断提升。

风险提示：下游景气度不及预期；行业竞争加剧；海外市场拓展不及预期。

投资建议：公司是全球领先的轨道交通控制系统服务商，国内高速铁路及城市轨道交通市占率稳居龙头地位，国际影响力稳步提升不断打开海外市场。现阶段公司在手订单饱满，国内外轨交市场规模持续增长下公司有望充分受益。我们维持公司 23-25 年归母净利润为 39.34/42.80/46.03 亿元，对应 PE15/14/13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	38,358	40,220	42,061	44,092	46,358
(+/-%)	-4.4%	4.9%	4.58%	4.83%	5.14%
净利润(百万元)	3275	3634	3934	4280	4603
(+/-%)	-14.3%	11.0%	8.27%	8.80%	7.54%
每股收益(元)	0.31	0.34	0.37	0.40	0.43
EBIT Margin	9.7%	11.2%	11.2%	11.5%	11.8%
净资产收益率(ROE)	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%	9.4%
市盈率(PE)	17.5	15.8	14.6	13.4	12.5
EV/EBITDA	28.0	25.1	23.7	22.6	21.4
市净率(PB)	1.32	1.27	1.24	1.20	1.17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·轨交设备 II

证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：王鼎
0755-81981000
wangding1@guosen.com.cn
S0980520110003

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	5.67 元
总市值/流通市值	60044/60044 百万元
52 周最高价/最低价	6.82/4.12 元
近 3 个月日均成交额	131.04 百万元

市场走势

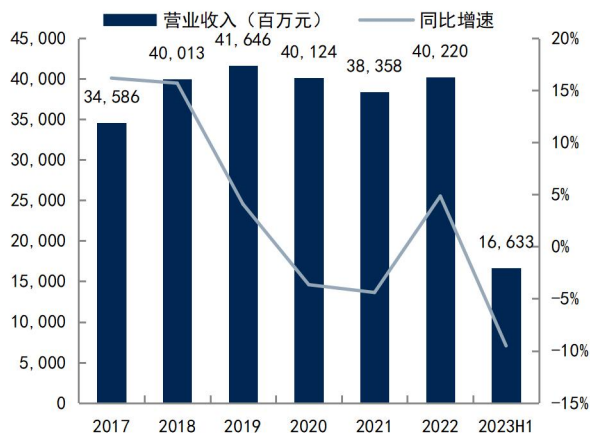


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中国通号（688009.SH）-轨交控制系统全球领先企业，2022 年归母净利润增长 10.96%》——2023-03-30

图1: 中国通号 2023H1 年营业收入同比-9.52%



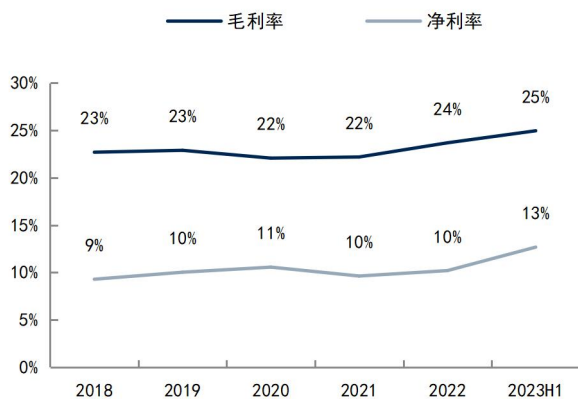
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 中国通号 2023H1 年归母净利润同比-5.70%



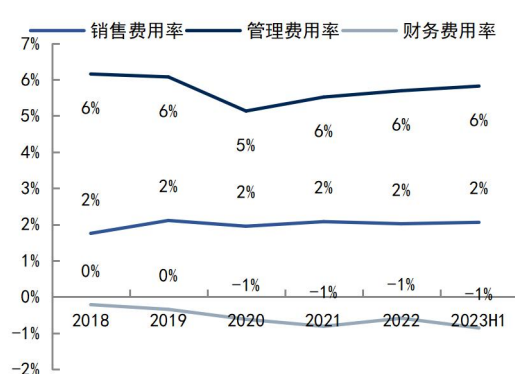
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 中国通号盈利能力有所修复



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 中国通号期间费用率基本稳定



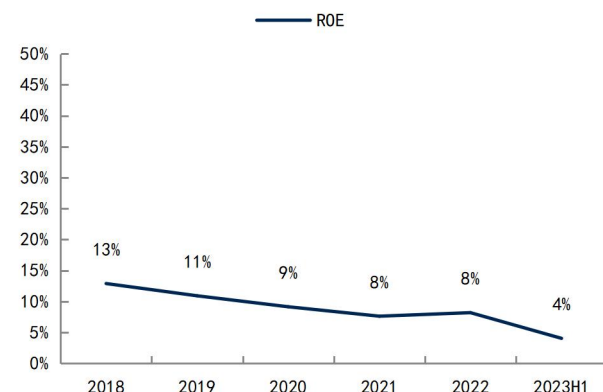
资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 2023H1 年中国通号研发投入维持较高水平



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 中国通号 ROE 基本稳定



资料来源: 公司公告、Wind, 国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2023 年 8 月 29 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
						2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
601766	中国中车	未评级	286.99	6.18	1,658.41	0.41	0.43	0.48	0.55	15.22	14.25	12.78	11.25
000925	众合科技	未评级	5.56	7.21	40.11	0.10	0.11	0.24	0.31	71.13	67.99	29.49	23.19
									平均值	43.17	41.12	21.14	17.22
688009	中国通号	买入	105.90	5.42	513.61	0.34	0.37	0.40	0.43	15.80	14.59	13.41	12.47

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 中国中车、众合科技为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	22983	22215	23321	25031	26440	营业收入	38358	40220	42061	44092	46358
应收款项	20941	25956	22682	22932	24111	营业成本	29847	30681	32201	33696	35330
存货净额	2493	2379	2576	2699	2791	营业税金及附加	254	242	257	275	284
其他流动资产	41563	41766	43707	46460	48386	销售费用	797	812	841	882	927
流动资产合计	88033	92420	92387	97224	101828	管理费用	2117	2290	2235	2294	2361
固定资产	5490	5473	5725	5917	6042	研发费用	1638	1690	1809	1896	1993
无形资产及其他	2530	2564	2462	2361	2259	财务费用	(312)	(238)	(343)	(391)	(425)
投资性房地产	11512	14845	14845	14845	14845	投资收益	114	122	89	118	120
长期股权投资	1378	1505	1679	1870	2033	资产减值及公允价值变动	65	(37)	22	21	2
资产总计	108943	116807	117099	122217	127007	其他收入	(1591)	(1813)	(1809)	(1896)	(1993)
短期借款及交易性金融负债	404	1498	870	924	1097	营业利润	4244	4704	5172	5579	6009
应付款项	48756	52148	51660	54374	56302	营业外净收支	30	38	30	33	34
其他流动负债	10335	11596	11430	12073	12786	利润总额	4274	4743	5201	5612	6043
流动负债合计	59495	65242	63960	67370	70185	所得税费用	581	642	755	779	845
长期借款及应付债券	3128	3291	3291	3291	3291	少数股东损益	418	467	512	553	595
其他长期负债	948	996	965	964	970	归属于母公司净利润	3275	3634	3934	4280	4603
长期负债合计	4076	4286	4256	4255	4260	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	63571	69529	68215	71625	74445	净利润	3275	3634	3934	4280	4603
少数股东权益	1817	1954	2415	2912	3448	资产减值准备	51	(102)	(5)	(3)	(2)
股东权益	43555	45324	46469	47679	49114	折旧摊销	610	554	592	656	711
负债和股东权益总计	108943	116807	117099	122217	127007	公允价值变动损失	(65)	37	(22)	(21)	(2)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(312)	(238)	(343)	(391)	(425)
每股收益	0.31	0.34	0.37	0.40	0.43	营运资本变动	(1547)	(3838)	445	227	(550)
每股红利	0.25	0.22	0.26	0.29	0.30	其它	31	271	466	500	537
每股净资产	4.11	4.28	4.39	4.50	4.64	经营活动现金流	2356	556	5410	5639	5298
ROIC	10%	11%	11%	12%	13%	资本开支	0	(187)	(716)	(723)	(730)
ROE	8%	8%	8%	9%	9%	其它投资现金流	93	(51)	3	0	0
毛利率	22%	24%	23%	24%	24%	投资活动现金流	(176)	(366)	(887)	(913)	(894)
EBIT Margin	10%	11%	11%	11%	12%	权益性融资	(27)	130	0	0	0
EBITDA Margin	11%	13%	13%	13%	13%	负债净变化	1132	163	0	0	0
收入增长	-4%	5%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(2633)	(2321)	(2789)	(3070)	(3168)
净利润增长率	-14%	11%	8%	9%	8%	其它融资现金流	1091	3228	(628)	54	173
资产负债率	60%	61%	60%	61%	61%	融资活动现金流	(1937)	(958)	(3417)	(3016)	(2995)
息率	4.6%	4.0%	4.9%	5.3%	5.5%	现金净变动	242	(767)	1105	1710	1409
P/E	17.5	15.8	14.6	13.4	12.5	货币资金的期初余额	22741	22983	22215	23321	25031
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	货币资金的期末余额	22983	22215	23321	25031	26440
EV/EBITDA	28.0	25.1	23.7	22.6	21.4	企业自由现金流	0	424	4353	4507	4130
						权益自由现金流	0	3815	4019	4898	4669

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032