

2023 年 10 月 29 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 城轨新增运营里程回暖，海外业务扩展积极

—中国通号（688009.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

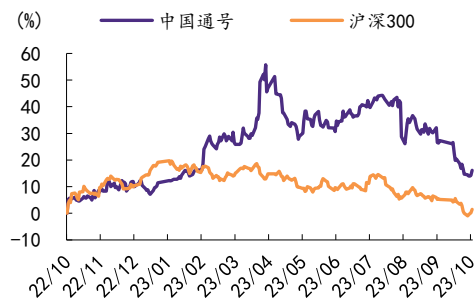
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-27

| | |
|-------------|-----------|
| 当前股价（元） | 4.84 |
| 总市值（亿元） | 513 |
| 总股本（百万股） | 10590 |
| 流通股本（百万股） | 8621 |
| 52 周价格范围（元） | 4.51-6.71 |
| 日均成交额（百万元） | 148.94 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国通号（688009）：铁路海外营收稳步上升，核心业务市占保持领先》2023-08-27

中国通号发布 2023 年第三季度报告：2023 年 1-9 月营业收入 246.84 亿元（同比-8.39%）；归母净利润 25.66 亿元（同比-1.35%）；扣非归母净利润 24.56 亿元（同比-2.62%）；销售毛利率 25.33%（同比+2.65pct）；销售期间费用率 11.77%（同比+1.57pct）。

投资要点

■ 铁路及城轨业绩承压，海外业务稳健上升

2023 年 1-9 月公司终端市场营业收入除了海外市场外均有所下降。铁路收入 117.71 亿元，同比下降 1.67%；城市轨道交通收入 57.58 亿元，同比下降 13.22%；工程总承包收入 59.47 亿元，同比下降 18.99%；海外业务收入维持上升趋势，达到 10.67 亿元，同比增加 12.87%。

■ 铁路延续回暖趋势，城轨新增营业里程恢复增长

铁路方面，铁路固定资产投资完成额保持积极增长趋势。2023 年 1-9 月，我国铁路固定资产投资累计完成额达到 5089 亿元，同比 2022 年 1-9 月增长 7.1%，铁路产业链持续恢复增长。城轨方面，截止 2023 年 9 月，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团共有 55 个城市开通运营城市轨道交通线路 299 条，运营里程 9859.5 公里。其中，城市轨道交通三季度新增营业里程为 131.2 公里，同比 2022 年三季度上升 2.50%，重新回归到增长区间，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。

■ 公司新签订单总额上涨，整体运行积极向好

2023 年 1-9 月，累计新签合同总额 508.83 亿元，较上年同期增长 12.01%。铁路领域新签合同额 144.69 亿元，较上年同期增长 10.49%；城市轨道交通领域新签合同额 94.93 亿元，较上年同期增长 13.82%；海外业务领域新签合同额 20.02 亿元，较上年同期增长 1014.95%；工程总承包及其他业务领域新签合同额 249.19 亿元，较上年同期增长 4.64%。

■ 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 13.1、12.5、11.9 倍，维持“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 | 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： | | | | | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 3,291 | 3,291 | 3,291 | 3,291 | 成长性 | | | | |
| 其他非流动负债 | 996 | 996 | 996 | 996 | 营业收入增长率 | 4.9% | 4.7% | 7.2% | 6.8% |
| 非流动负债合计 | 4,286 | 4,286 | 4,286 | 4,286 | 归母净利润增长率 | 11.0% | 7.4% | 4.9% | 5.6% |
| 负债合计 | 69,529 | 72,525 | 76,625 | 81,031 | 盈利能力 | | | | |
| 所有者权益 | | | | | 毛利率 | 23.7% | 24.0% | 24.6% | 24.8% |
| 股本 | 10,590 | 10,590 | 10,590 | 10,590 | 四项费用/营收 | 11.3% | 11.0% | 11.9% | 12.2% |
| 股东权益 | 47,278 | 49,189 | 51,194 | 53,310 | 净利率 | 10.2% | 10.5% | 10.2% | 10.1% |
| 负债和所有者权益 | 116,807 | 121,714 | 127,819 | 134,342 | ROE | 7.7% | 7.9% | 8.0% | 8.1% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| 现金流量表 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 资产负债率 | 59.5% | 59.6% | 59.9% | 60.3% |
| 净利润 | 4101 | 4403 | 4619 | 4876 | 营运能力 | | | | |
| 少数股东权益 | 467 | 501 | 526 | 555 | 总资产周转率 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 折旧摊销 | 554 | 434 | 442 | 429 | 应收账款周转率 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 存货周转率 | 12.9 | 12.9 | 12.9 | 12.9 |
| 营运资金变动 | -3040 | -283 | -1189 | -936 | 每股数据(元/股) | | | | |
| 经营活动现金净流量 | 2082 | 5055 | 4398 | 4924 | EPS | 0.34 | 0.37 | 0.39 | 0.41 |
| 投资活动现金净流量 | -151 | 305 | 321 | 314 | P/E | 14.1 | 13.1 | 12.5 | 11.9 |
| 筹资活动现金净流量 | 130 | -2492 | -2614 | -2759 | P/S | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| 现金流量净额 | 2,062 | 2,869 | 2,105 | 2,478 | P/B | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.0 |

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。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8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收到任何形式的补偿。

■ 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。

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。