

Q1 业绩承压，关注轨交更新改造需求释放

中国通号(688009)

推荐 (维持)

核心观点:

- 投资事件:** 公司披露 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 65.09 亿元，同比下降 13.10%；实现归母净利润 6.04 亿元，同比下降 10.84%；实现扣非净利润 5.94 亿元，同比下降 10.29%。
- 一季度业绩继续承压。** 分业务来看，一季度铁路业务营收 35.58 亿，同比下滑 9.68%；城轨业务营收 16.15 亿，同比下滑 7.23%；海外业务 1.79 亿，同比下滑 34.89%；工程总承包业务营收 11.44 亿，同比下滑 24.62%。轨交控制业务（铁路+城轨+海外）合计营收 53.52 亿元，同比下滑 10%，略低于预期。
- 收入结构持续优化，盈利能力再提升。** 24Q1 公司综合毛利率 27.41%，同比+4.61pct，主要得益于低毛利的工程业务的收缩。Q1 公司净利率 10.95%，同比+0.58pct，环比+2.35pct。公司四项费用率均有所提升，主要是营收下降费用较为固定所致，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.66%/7.46%/5.75%/-0.37%，同比分别+0.39pct/+1.29pct/+1.67pct/+0.38pct。
- 从新签订单来看，预计公司未来两年业绩将维持平稳。** 公司工程业务战略收缩且盈利能力低，对公司业绩贡献较小。公司轨交控制系统业务订单周期较长，通常在 2-3 年。公司 2021-2023 年轨交控制系统新签订单额分别为 392.58 亿元、391.76 亿元、420.32 亿元，同比增长-4%、0%、7%。从订单推算来看，公司未来两年业绩预计维持平稳。2024 年 Q1 公司新签订单 113.61 亿元，同比下滑 17.07%，其中轨交控制系统业务合计新签订单 68.35 亿，同比下滑 18.29%，主要系 24 年 Q1 城轨订单较少所致。分板块来看，铁路领域新签订单 39.85 亿，同比+10.13%；城轨领域新签订单 15.24 亿，同比-55.41%；海外新签订单 13.26 亿，同比-0.24%。
- 更新改造需求有望为公司业务带来新的弹性。** 轨交控制系统新造业务与里程数相关，预计未来铁路市场平稳，城轨市场趋势下降，但更新改造业务（10-15 年进入更新改造期）逐步释放，有望带来新的弹性。预计未来 5 年将有过万公里高铁控制系统进入更新改造周期，按照每公里 450 万造价计算，合计超过 450 亿市场将释放。城轨市场方面，超过 10 年里程数为 2539 公里，按照每公里 1400 万造价计算，合计超过 340 亿市场空间。
- 涉足低空经济空管领域，有望打造新的增长极。** 中国通号作为智能运控领域的国家队，在低空空域管理方面具备技术延伸基础。目前公司成立通号低空经济（合肥）科技有限公司，与合肥市在科技、资本、平台、标准等关键要素开启全方位合作，并与苏州轨道集团签署了“轨道+低空”战略合作协议。低空经济作为公司未来业务拓展的新方向之一，有望成为新的增长极。
- 盈利预测与投资建议:** 预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 35.30 亿元、38.17 亿元、43.56 亿元，对应 EPS 为 0.33、0.36、0.41 元，对应 PE 为 17 倍、15 倍、14 倍，维持推荐评级。
- 风险提示:** 经济复苏不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，核心技术迭代迅速的风险，市场竞争加剧的风险等。

分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理

王霞举

☎: 021-68596817

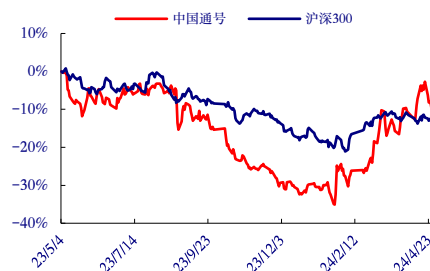
✉: wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-26

股票代码	688009
A 股收盘价(元)	5.56
上证指数	3,088.64
总股本万股	1,058,982
实际流通 A 股万股	862,102
流通 A 股市值(亿元)	479

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河机械】公司点评-中国通号(688009.SH): 盈利水平持续改善, 有望受益设备更新+智能化升级

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	37087.42	36994.64	39009.98	42640.56
收入增长率%	-7.79	-0.25	5.45	9.31
归母净利润(百万元)	3477.33	3530.00	3816.96	4355.64
利润增速%	-4.30	1.51	8.13	14.11
毛利率%	25.75	25.99	26.20	26.58
摊薄 EPS(元)	0.33	0.33	0.36	0.41
PE	16.93	16.68	15.43	13.52
PB	1.26	1.21	1.16	1.11
PS	1.59	1.59	1.51	1.38

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	92509.61	96058.94	102320.16	112223.14	营业收入	37087.42	36994.64	39009.98	42640.56
现金	22574.04	25897.41	28581.39	31883.72	营业成本	27473.12	27379.90	28789.97	31304.83
应收账款	22875.55	23235.47	24323.04	26442.58	营业税金及附加	256.69	258.96	273.07	298.48
其它应收款	1536.56	1541.44	1625.42	1776.69	营业费用	893.03	887.87	936.24	1023.37
预付账款	1082.59	1095.20	1151.60	1252.19	管理费用	2335.83	2293.67	2379.61	2601.07
存货	3206.18	3194.32	3358.83	3652.23	财务费用	-300.23	-181.63	-211.92	-215.70
其他	41234.68	41095.10	43279.89	47215.72	资产减值损失	-15.60	0.00	0.00	0.00
非流动资产	26480.88	26139.38	26878.43	27422.51	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1532.17	1532.17	1532.17	1532.17	投资净收益	145.01	184.97	78.02	127.92
固定资产	5122.69	5305.63	5336.03	5444.32	营业利润	4660.84	4735.05	5121.62	5850.80
无形资产	2587.64	2614.46	2642.71	2669.03	营业外收入	39.13	44.08	43.83	42.35
其他	17238.38	16687.12	17367.52	17776.99	营业外支出	9.69	11.63	10.40	10.57
资产总计	118990.49	122198.32	129198.59	139645.64	利润总额	4690.29	4767.50	5155.06	5882.58
流动负债	66243.85	67099.93	71492.89	78710.60	所得税	675.45	691.29	747.48	852.97
短期借款	2451.63	3104.98	4114.77	5399.30	净利润	4014.83	4076.21	4407.57	5029.61
应付账款	49669.51	49435.92	51981.89	56522.61	少数股东损益	537.51	546.21	590.61	673.97
其他	14122.71	14559.02	15396.23	16788.70	归属母公司净利润	3477.33	3530.00	3816.96	4355.64
非流动负债	3871.80	3905.78	3905.78	3905.78	EBITDA	4989.72	5410.85	5788.99	6557.94
长期借款	2979.94	2979.94	2979.94	2979.94	EPS (元)	0.33	0.33	0.36	0.41
其他	891.86	925.84	925.84	925.84					
负债合计	70115.65	71005.71	75398.68	82616.39	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	2062.78	2609.00	3199.61	3873.58	营业收入	-7.79%	-0.25%	5.45%	9.31%
归属母公司股东权益	46812.05	48583.62	50600.31	53155.68	营业利润	-0.92%	1.59%	8.16%	14.24%
负债和股东权益	118990.49	122198.32	129198.59	139645.64	归属母公司净利润	-4.30%	1.51%	8.13%	14.11%
					毛利率	25.75%	25.99%	26.20%	26.58%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	9.40%	9.54%	9.78%	10.21%
经营活动现金流	2058.03	4984.77	5253.94	5449.43	ROE	7.43%	7.27%	7.54%	8.19%
净利润	4014.83	4076.21	4407.57	5029.61	ROIC	6.61%	6.78%	6.88%	7.35%
折旧摊销	758.58	824.98	845.86	891.06	资产负债率	58.93%	58.11%	58.36%	59.16%
财务费用	-30.17	269.85	306.03	355.93	净负债比率	-34.02%	-37.68%	-38.97%	-40.30%
投资损失	-145.01	-184.97	-78.02	-127.92	流动比率	1.40	1.43	1.43	1.43
营运资金变动	-2904.16	-415.44	-394.06	-867.47	速动比率	0.74	0.79	0.79	0.79
其它	363.96	414.14	166.57	168.22	总资产周转率	0.31	0.31	0.31	0.32
投资活动现金流	-1822.70	-288.77	-1473.45	-1275.44	应收账款周转率	1.62	1.60	1.64	1.68
资本支出	-679.41	-648.52	-731.47	-903.36	应付账款周转率	0.55	0.55	0.57	0.58
长期投资	-15.85	-1050.00	-820.00	-500.00	每股收益	0.33	0.33	0.36	0.41
其他	-1127.44	1409.75	78.02	127.92	每股经营现金	0.19	0.47	0.50	0.51
筹资活动现金流	-1462.45	-1372.46	-1096.51	-871.66	每股净资产	4.42	4.59	4.78	5.02
短期借款	2190.46	653.35	1009.78	1284.53	P/E	16.93	16.68	15.43	13.52
长期借款	-310.84	0.00	0.00	0.00	P/B	1.26	1.21	1.16	1.11
其他	-3342.07	-2025.81	-2106.30	-2156.20	EV/EBITDA	5.96	7.32	6.55	5.47
现金净增加额	-1221.55	3323.37	2683.98	3302.33	P/S	1.59	1.59	1.51	1.38

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 9 年，2021 年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn