

中国通号 (688009.SH)

优于大市

半年报业绩点评：收入同比下降14%，加快聚焦高质量发展主线

核心观点

2024年上半年营业收入同比下降14.00%，归母净利润同比下降12.32%。公司2024年上半年实现营业收入143.32亿元，同比下降14.00%，归母净利润15.99亿元，同比下降12.32%。上半年收入同比下降主要系1)公司进一步聚焦主责主业，加速退出市政房建业务，工程总承包及其他领域收入同比减少较多；2)城市轨道交通受订单不足影响，地铁项目工程施工业务量减少，收入有所下降。同期毛利率/净利率分别为29.36%/13.05%，同比增长4.40/0.37 pct，净利润率增长幅度较低主要系公司持续加大研发投入，积极推进数字化、智能化装备制造产线建设，研发费用同比增长15.68%。

聚焦高质量发展主线，设计集成及设备制造业务收入实现稳健增长。分板块看，轨道交通控制系统收入131.11亿元，同比下降2.52%，毛利率提升2.97个百分点至31.08%，收入同比下降主要系低毛利业务系统交付服务收入同比下降22.73%至42.26亿元，毛利率为17.03%，而高毛利率设备制造/设计集成业务收入实现稳健增长，收入分别为29.07/59.78亿元，同比增长17.57%/8.54%，毛利率分别为35.60%/38.81%。另工程总承包业务收入同比下降64.96%至10.98亿元，毛利率下降15.61个百分点至7.23%，收入同比下滑较多主要系公司坚持聚焦主责主业，力争在三年内退出市政房建业务。

海外领域新签订单实现较好增长。上半年累计新签订单210.23亿元，同比下降33.62%，主要系工程总承包及其他领域收入下滑46.01亿元，同比下降68.62%。轨道交通新签合同总额保持稳定，约164.22亿元，同比下降3.47%，其中海外领域35.49亿元，同比增长156.45%，海外业务高景气得益于公司经营布局和能力提升效果进一步显现，相继承揽几内亚西铁路“三电”信号及列车运行控制系统采购项目等重大项目。

投资建议：公司为中国轨道交通控制系统领域龙头企业，积极培育低空经济业务，加快退出市政房建业务，同时“十四五”后两年全国铁路固定资产投资有望恢复至8000亿元以上，新建业务将保持较高景气度，且十年前开通约1.1万公里高铁陆续进入大修期，升级改造空间充足，公司有望充分受益。考虑到公司加快聚焦高质量业务，业务结构有所调整，我们下调盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为36.77/40.81/45.34亿元（前值38.85/42.50/45.88亿元），对应PE 15/13/12倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：国产替代进展不及预期；产品突破不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	40,220	37,087	37,251	38,305	40,397
(+/-%)	4.9%	-7.8%	0.4%	2.8%	5.5%
归母净利润(百万元)	3634	3477	3677	4081	4534
(+/-%)	11.0%	-4.3%	5.7%	11.0%	11.1%
每股收益(元)	0.34	0.33	0.35	0.39	0.43
EBIT Margin	11.2%	11.5%	12.5%	13.6%	14.3%
净资产收益率(ROE)	8.0%	7.4%	7.7%	8.3%	9.0%
市盈率(PE)	15.0	15.7	14.8	13.3	12.0
EV/EBITDA	24.5	25.3	22.4	20.2	18.9
市净率(PB)	1.20	1.16	1.13	1.11	1.07

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

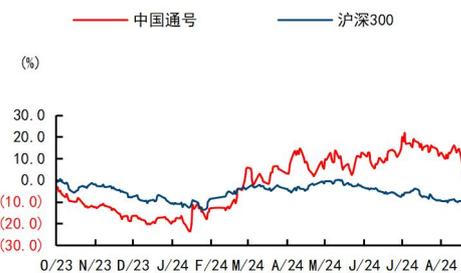
机械设备·轨交设备II

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	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.20元
总市值/流通市值	55067/55067百万元
52周最高价/最低价	6.50/4.03元
近3个月日均成交额	184.46百万元

市场走势

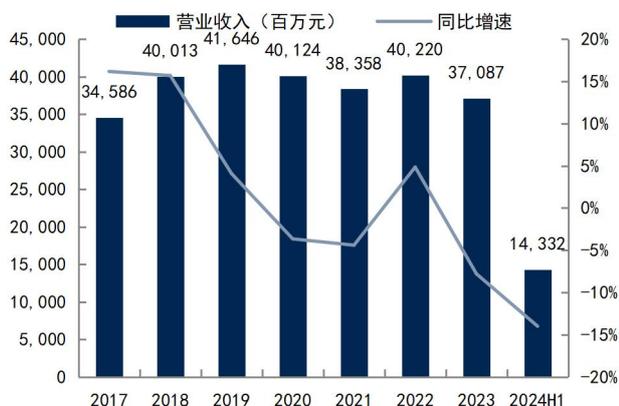


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

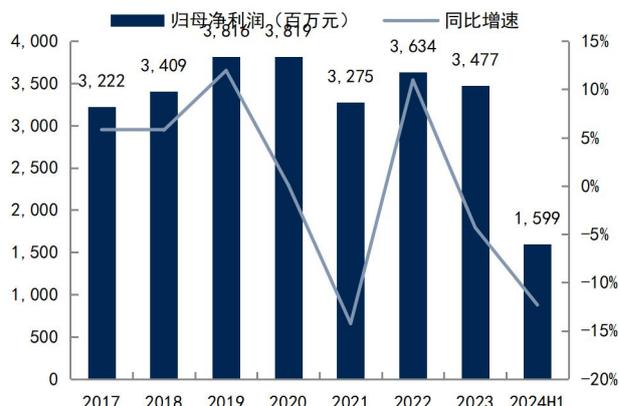
- 《中国通号(688009.SH)-2023年报点评：铁路订单稳健增长，有望受益轨交设备更新需求拉动》——2024-04-02
- 《中国通号(688009.SH)-铁路业务稳健，订单保持较好增长》——2023-08-30
- 《中国通号(688009.SH)-轨交控制系统全球领先企业，2022年归母净利润增长10.96%》——2023-03-30

图1: 中国通号 2024 年上半年营收同比下降 14.00%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中国通号 2024 年上半年归母净利润同比下降 12.32%



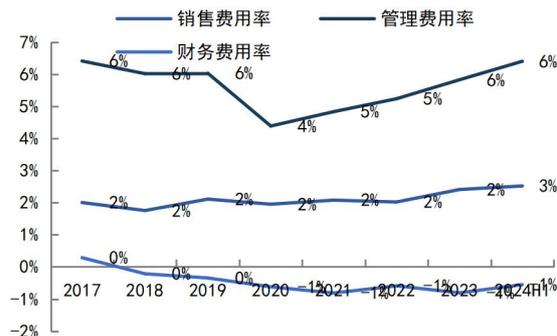
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中国通号 2024 年上半年盈利能力略有提升



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中国通号 2024 年上半年期间费用率相对稳定



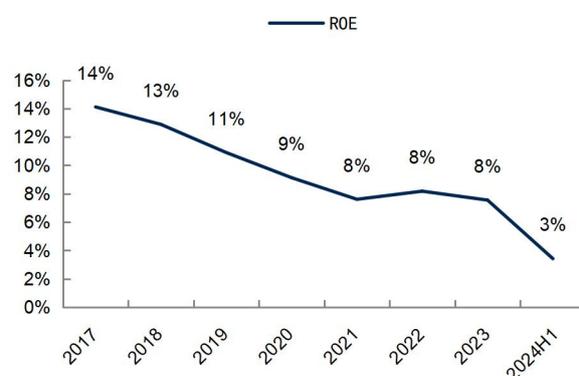
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中国通号 2024 年上半年研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中国通号 2024 年上半年 ROE 略有下滑



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20240830)

公司简称	投资评级	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2026E
中国中车	未评级	7.26	1,958.81	0.41	0.41	0.47	0.53	18	18	15	14
中国通号	优于大市	5.14	494.60	0.34	0.33	0.35	0.39	15	16	15	13

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测。注: 未评级公司取 Wind 一致预期。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	22215	22574	22591	22460	22680	营业收入	40220	37087	37251	38305	40397
应收款项	25956	25466	23318	23978	26105	营业成本	30681	27472	27131	27493	28774
存货净额	2379	3206	2496	2607	2900	营业税金及附加	242	257	241	248	261
其他流动资产	41766	41200	40143	41203	43955	销售费用	812	893	971	999	1054
流动资产合计	92420	92510	88612	90312	95703	管理费用	2290	2336	2294	2356	2453
固定资产	5473	5523	5726	5836	5901	研发费用	1690	1862	1945	2000	2082
无形资产及其他	2564	2588	2485	2383	2280	财务费用	(238)	(300)	(259)	(277)	(312)
投资性房地产	14845	16838	16838	16838	16838	投资收益	122	145	3	3	3
长期股权投资	1505	1532	1537	1542	1547	资产减值及公允价值变动	37	(16)	0	0	0
资产总计	116807	118990	115198	116911	122269	其他收入	(1888)	(1898)	(1945)	(2000)	(2082)
短期借款及交易性金融负债	1498	2890	3962	2299	2426	营业利润	4704	4661	4931	5488	6090
应付款项	52148	51086	46658	48082	50922	营业外净收支	38	29	0	0	0
其他流动负债	11596	12268	10697	11223	11982	利润总额	4743	4690	4931	5488	6090
流动负债合计	65242	66244	61316	61604	65330	所得税费用	642	675	689	779	857
长期借款及应付债券	3291	2980	2750	2750	2750	少数股东损益	467	538	565	629	698
其他长期负债	996	892	892	892	892	归属于母公司净利润	3634	3477	3677	4081	4534
长期负债合计	4286	3872	3642	3642	3642	现金流量表 (百万元)					
负债合计	69529	70116	64958	65246	68972	净利润	3634	3477	3677	4081	4534
少数股东权益	1954	2063	2245	2435	2653	资产减值准备	(102)	53	1	0	0
股东权益	45324	46812	47996	49230	50645	折旧摊销	554	650	651	708	754
负债和股东权益总计	116807	118990	115198	116911	122269	公允价值变动损失	(37)	16	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(238)	(300)	(259)	(277)	(312)
每股收益	0.34	0.33	0.35	0.39	0.43	营运资本变动	(3838)	(2206)	(2083)	120	(1573)
每股红利	0.22	0.24	0.24	0.27	0.29	其它	271	99	181	190	218
每股净资产	4.28	4.42	4.53	4.65	4.78	经营活动现金流	481	2089	2427	5099	3933
ROIC	8.75%	7.93%	8%	9%	10%	资本开支	0	(509)	(754)	(715)	(717)
ROE	8.02%	7.43%	8%	8%	9%	其它投资现金流	(51)	41	0	0	0
毛利率	24%	26%	27%	28%	29%	投资活动现金流	(178)	(495)	(759)	(720)	(722)
EBIT Margin	11%	12%	13%	14%	14%	权益性融资	134	1	0	0	0
EBITDA Margin	13%	13%	14%	15%	16%	负债净变化	163	(311)	(230)	0	0
收入增长	5%	-8%	0%	3%	5%	支付股利、利息	(2321)	(2494)	(2493)	(2847)	(3119)
净利润增长率	11%	-4%	6%	11%	11%	其它融资现金流	3111	4375	1071	(1663)	127
资产负债率	61%	61%	58%	58%	59%	融资活动现金流	(1071)	(1235)	(1651)	(4510)	(2992)
股息率	4.3%	4.6%	4.6%	5.2%	5.7%	现金净变动	(767)	359	17	(131)	220
P/E	15.0	15.7	14.8	13.3	12.0	货币资金的期初余额	22983	22215	22574	22591	22460
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	货币资金的期末余额	22215	22574	22591	22460	22680
EV/EBITDA	24.5	25.3	22.4	20.2	18.9	企业自由现金流	0	1588	1831	4583	3426
						权益自由现金流	0	5651	2895	3158	3821

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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提及的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