

中国通号 (688009)

2024 年报点评: 利润率水平有所提升, 业务结构加速转型

2025 年 03 月 31 日

买入 (维持)

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 钱尧天

执业证书: S0600524120015
qianyt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	37087	32644	36444	39656	43006
同比 (%)	(7.79)	(11.98)	11.64	8.81	8.45
归母净利润 (百万元)	3477	3495	3905	4305	4717
同比 (%)	(4.30)	0.50	11.75	10.25	9.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.33	0.37	0.41	0.45
P/E (现价&最新摊薄)	17.15	17.06	15.27	13.85	12.64

股价走势



投资要点

■ 2024 年归母净利润同比略增, 海外业务增速可观

2024 年公司实现营收 326.44 亿元, 同比-11.98%; 实现归母净利润 34.95 亿元, 同比+0.50%; 实现扣非归母净利润 32.68 亿元, 同比+0.07%。2024 年公司营收水平有所下滑, 主要系公司业务结构优化, 加速清理退出市政工程总承包业务, 综合营收水平有所承压。

分业务看: 2024 年铁路领域实现营收 188.90 亿元, 同比-1.86%, 城轨领域实现营收 82.20 亿元, 同比-3.58%, 海外业务实现营收 24.41 亿元, 同比+64.20%, 工程总承包实现营收 26.89 亿元, 同比-64.96%。公司营收结构调整明显, 海外业务加速拓展布局, 工程总承包业务加速清理退出。

分海内外收入看: 海外区域实现营收 24.41 亿元, 同比+64.20%, 成为营收新增增长点。国内实现营收 300.32 亿元, 同比-15.44%。

2024Q4 单季度公司实现营收 116.59 亿元, 同比-5.79%; 归母净利润 11.36 亿元, 同比+24.68%; 扣非归母净利润 9.95 亿元, 同比+22.84%。

■ 毛利率增势向好, 研发投入持续加码

2024 年公司毛利率为 29.22%, 同比+3.46pct, 2024Q4 单季度毛利率为 27.70%, 同比+1.11pct, 环比-3.90pct。毛利率有所上升, 主要系低毛利工程业务加速清退, 叠加公司持续推动降本增效。**分业务看, 铁路领域/城轨领域/海外业务/工程总承包业务**毛利率分别为 29.95%/33.47%/24.61%/11.98%, 同比分别-1.72pct/+6.64pct/+6.10pct/+1.87pct; **分海内外看, 海外/国内**毛利率分别为 24.61%/29.59%, 同比+6.10pct/+3.67pct, 均有所提升。

2024 年公司销售净利率 12.53%, 同比+1.68pct, 2024Q4 单季度销售净利率为 11.55%, 同比+2.95pct, 环比-1.60pct。

2024 年公司期间费用率为 15.06%, 同比+2.14pct, 销售/管理/财务/研发费用率为 2.61%/7.32%/-0.72%/5.86%, 同比+0.20pct/+1.02pct/+0.09pct/+0.84pct。公司管理费用率有所提高, 主要系人工费有所增加。另外公司持续强化科技创新力度, 加大研发投入, 研发费用率有所提升。

■ 合同负债高增, 经营活动净现金流有所改善

截至 2024 年末公司合同负债 102.61 亿元, 同比+31.12%, 表明在手订单充沛。2024 年公司经营活动净现金流为 52.36 亿元, 同比+154.42%, 公司回款加速, 现金流有所改善。

■ 加速退出工程业务聚焦主业, 海外业务打造新增长曲线

(1) 加速退出工程总承包业务: 2024 年公司工程总承包业务营收同比-65%, 累计新签订单同比-73%。公司加速退出低毛利的工程承包业务, 有望进一步聚焦主业, 轻装上阵; (2) 海外业务打造新增长极: 2024 年公司海外业务营收同比+64%, 毛利率同比+6pct, 实现量利齐升。2025 年 1-2 月公司中标了阿尔及尔与澳洲城轨信号系统项目, 海外市场加速拓展, 带来新增长动力。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司业务结构转型, 我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为 39.05 (原值 39.92)/43.05 (原值 44.62) 亿元, 预计 2027 年归母净利润为 47.17 亿元。当前市值对应 PE 分别为 15/14/13 倍, 考虑公司海外业务进展顺利, 维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 信号系统改造需求不及预期, 海外市场拓展不及预期, 宏观经济风险。

市场数据

收盘价(元)	5.63
一年最低/最高价	4.67/7.55
市净率(倍)	1.31
流通 A 股市值(百万元)	48,536.33
总市值(百万元)	59,620.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.30
资产负债率(% LF)	57.22
总股本(百万股)	10,589.82
流通 A 股(百万股)	8,621.02

相关研究

《中国通号(688009): 信号系统新建与更新需求共振, 列控先锋轻装再出发》

2024-11-22

中国通号三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	91,106	92,676	100,499	108,408	营业总收入	32,644	36,444	39,656	43,006
货币资金及交易性金融资产	22,577	28,337	31,485	34,122	营业成本(含金融类)	23,000	25,676	27,925	30,268
经营性应收款项	30,016	23,025	24,552	26,169	税金及附加	282	233	258	280
存货	3,454	2,496	2,327	2,522	销售费用	852	875	972	1,032
合同资产	32,470	36,444	39,656	43,006	管理费用	2,389	2,533	2,736	2,946
其他流动资产	2,589	2,373	2,478	2,589	研发费用	1,912	2,077	2,260	2,451
非流动资产	26,785	27,252	27,697	28,120	财务费用	(236)	(237)	(302)	(354)
长期股权投资	1,807	1,807	1,807	1,807	加:其他收益	418	408	411	423
固定资产及使用权资产	5,085	5,227	5,351	5,448	投资净收益	129	106	122	121
在建工程	809	854	895	941	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,627	2,627	2,627	2,627	减值损失	(346)	(550)	(550)	(550)
商誉	263	243	223	203	资产处置收益	42	0	0	0
长期待摊费用	37	37	37	37	营业利润	4,687	5,250	5,791	6,378
其他非流动资产	16,157	16,457	16,757	17,057	营业外净收支	43	30	30	0
资产总计	117,891	119,928	128,196	136,528	利润总额	4,731	5,280	5,821	6,378
流动负债	63,224	63,046	68,835	74,422	减:所得税	662	739	815	893
短期借款及一年内到期的非流动负债	333	433	533	633	净利润	4,069	4,541	5,006	5,485
经营性应付款项	44,511	48,357	53,367	57,845	减:少数股东损益	574	636	701	768
合同负债	10,261	7,289	7,931	8,601	归属母公司净利润	3,495	3,905	4,305	4,717
其他流动负债	8,119	6,967	7,003	7,343	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.37	0.41	0.45
非流动负债	4,231	3,921	3,611	3,301	EBIT	4,302	5,043	5,519	6,024
长期借款	3,334	3,034	2,734	2,434	EBITDA	5,057	5,656	6,154	6,681
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.22	29.55	29.58	29.62
租赁负债	78	68	58	48	归母净利率(%)	10.76	10.72	10.86	10.97
其他非流动负债	819	819	819	819	收入增长率(%)	(11.98)	11.64	8.81	8.45
负债合计	67,455	66,967	72,446	77,723	归母净利润增长率(%)	0.50	11.75	10.25	9.56
归属母公司股东权益	48,025	49,915	52,002	54,289					
少数股东权益	2,411	3,047	3,747	4,515					
所有者权益合计	50,436	52,961	55,750	58,805					
负债和股东权益	117,891	119,928	128,196	136,528					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,236	9,032	6,597	6,323	每股净资产(元)	4.30	4.48	4.67	4.89
投资活动现金流	(587)	(944)	(928)	(959)	最新发行在外股份(百万股)	10,590	10,590	10,590	10,590
筹资活动现金流	(4,260)	(2,323)	(2,522)	(2,727)	ROIC(%)	6.79	7.84	8.21	8.56
现金净增加额	386	5,760	3,148	2,637	ROE-摊薄(%)	7.28	7.82	8.28	8.69
折旧和摊销	755	613	635	657	资产负债率(%)	57.22	55.84	56.51	56.93
资本开支	(712)	(750)	(750)	(780)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.06	15.27	13.85	12.64
营运资本变动	349	3,362	464	(335)	P/B(现价)	1.31	1.26	1.20	1.15

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>