

中国通号（688009）

2025 年一季报点评：营收稳步增长，铁路/城轨新签订单增长可观

买入（维持）

2025 年 04 月 30 日

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）	37,087	32,644	36,444	39,656	43,006
同比（%）	(7.79)	(11.98)	11.64	8.81	8.45
归母净利润（百万元）	3,477	3,495	3,905	4,305	4,717
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）	16.32	16.24	14.53	13.18	12.03

投资要点

■ Q1 营收稳中有进，铁路/城轨新签订单稳步增长

2025 年 Q1 公司实现营收 67.34 亿元，同比+2.84%；实现归母净利润 5.62 亿元，同比-7.08%；实现扣非归母净利润 5.57 亿元，同比-6.30%。**分业务看：**2025Q1 公司铁路业务实现营收 34.14 亿元，同比-4.05%；城轨业务实现营收 19.65 亿元，同比+21.66%；海外业务实现营收 2.99 亿元，同比+66.91%；工程总承包业务实现营收 10.10 亿元，同比-11.70%；其他业务实现营收 0.12 亿元，同比-7.13%。2025Q1 公司收入端有所提升，主要由城轨业务与海外业务增长拉动；归母净利润同比下滑，主要系 2024Q1 冲回 0.67 亿元信用减值损失，而 2025Q1 公司计提了 0.05 亿元信用减值损失，剔除该部分影响后 2025Q1 公司归母净利润同比小幅提升。

新签合同方面，2025Q1 公司累计新签合同 72.13 亿元，同比-36.51%。其中铁路新签合同 42.34 亿元，同比+6.25%；城轨新签合同 22.42 亿元，同比+47.17%；海外业务新签合同 3.43 亿元，同比-74.16%；工程总承包及其他领域新签合同 3.93 亿元，同比-91.30%。2025Q1 公司持续聚焦主业，铁路/城轨领域新签合同均实现可观增长，加速退出工程总承包领域，有望尽快实现轻装上阵。

■ 毛利率略有下滑，期间费用率管控得当

2025Q1 公司毛利率为 27.23%，同比-0.18pct，毛利率略有下滑。2025Q1 公司销售净利率 9.74%，同比-1.21pct，主要系毛利率降低叠加信用减值损失同比提升。费用率方面，2025Q1 公司期间费用率为 15.11%，同比-0.39pct，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率为 2.44%/7.29%/5.64%/-0.26%，同比-0.22pct/-0.17pct/-0.11pct/+0.11pct。2025Q1 公司期间费用率管控得当，销售/管理/研发费用率均有所下降。

■ 加速退出工程总承包业务，低空经济打造新增长曲线

（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%；2025Q1 公司工程总承包业务营收同比-11.70%，累计新签订单同比-91.30%。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）低空经济业务有望打造第二增长曲线：公司关注低空经济领域进展并积极布局。产品研发方面，自主研发低空空域管控系统（ID-Space）在南安实现落地应用；技术创新方面，构建以“低空空域管控”为核心，“低空通信、感知反制、数字底座、无人机”四项研究为协同的“1+4”联合创新体系，成功申报“低空空域智能管控北京市重点实验室”；行业标准方面，参与完成工信部主导的《低空智能网联体系参考架构（2024 版）》白皮书编制。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 39.05/43.05/47.17 亿元，当前股价对应 PE 分别为 15/13/12 倍，公司加速退出低毛利工程总承包业务有望轻装上阵，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**铁路固定资产投资不及预期，订单交付进展不及预期，业务结构调整不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.36
一年最低/最高价	4.67/7.55
市净率(倍)	1.23
流通 A 股市值(百万元)	46,208.66
总市值(百万元)	56,761.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.36
资产负债率(% ,LF)	55.95
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)：2024 年报点评：利润率水平有所提升，业务结构加速转型》

2025-03-31

《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)	16.24	14.53	13.18	12.03
营运资本变动	349	3,362	464	(335)	P/B(现价)	1.25	1.20	1.15	1.10

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>