公司研究 | 点评报告 | 中国通号（688009.SH）

中国通号 2025Q1 点评：经营稳健，轨道交通+低空经济“双赛道”发展

报告要点

公司聚焦轨道交通和低空经济“双赛道”，巩固拓展轨道交通通信信号工程设计、列控系统装备、工程技术服务“三位一体”全产业链优势；培育低空空域管控业、无人机制造业、服务运营业，加快构建低空经济“三业一态”产业格局。公司轨道交通业务景气向上，低空有望成为第二成长曲线。

分析师及联系人

赵智勇
SAC：S0490517110001
SFC：BRP550

倪蕤
SAC：S0490520030003

屈奇
SAC：S0490524070003

| 证券研究报告 |

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

中国通号（688009.SH）

中国通号 2025Q1 点评：经营稳健，轨道交通+低空经济“双赛道”发展

事件描述

中国通号发布 2025 年一季报，25Q1 公司实现营业总收入 67.34 亿元，同比增长 2.84%；归母净利润 5.62 亿元，同比下降 7.08%；扣非净利润 5.57 亿元，同比下降 6.30%。

事件评论

- 分业务来看，25Q1 公司铁路板块收入 34.14 亿元，同比下降 4%；城市轨道收入 19.65 亿元，同比增长 22%；海外收入 2.99 亿元，同比增长 67%；工程总承包及其他 10.23 亿元，同比下降 12%。公司聚焦轨道交通主业，工程承包业务继续收缩。盈利能力方面，25Q1 销售毛利率 27.23%，归母净利率 8.38%，维持较高水平。

- 存货创新高，城轨订单明显改善。截至 25Q1 末，公司存货、合同负债分别为 42.56、93.78 亿，同比分别增长 13.4%、1.1%，预计后续公司将保持较好的交付。25Q1 公司新签外部合同总额 72.13 亿元，同比下降 36.51%；其中铁路领域新签合同额 42.34 亿元，同比增长 6.25%；城市轨道交通领域新签合同额 22.42 亿元，同比增长 47.17%；海外业务领域新签合同额 3.43 亿元，同比下降 74.16%；工程总承包及其他领域新签合同额 3.93 亿元，同比下降 91.30%。展望 25 年，铁路周期向上，城轨订单恢复，海外保持较快发展。

- 巩固轨道交通“三位一体”全产业链优势，加快布局进入低空经济新赛道。在工程总承包及其他市场，公司深度研判外部环境变化情况，结合内部发展规划，加速退出市政房建业务，同时注重业务结构优化，大力推动智控技术外延，推动下属相关企业向轨道交通及强相关领域、低空经济、智慧城市、智能交通、智能作业等领域转型升级，承揽质量得到提升。公司锁定国内低空经济先发市场，与合肥、苏州、南京、成都、南安、广州、雄安、通州、无锡等城市签署战略合作协议，落地合肥、石家庄、青岛、怒江等地合资公司，积极拓展“轨道+低空”应用创新，深化项目合作，助力低空经济形成新模式新业态，推动低空经济规模化、智能化发展。在低空智能管控系统搭建、无人机智能巡检、全域视联等领域，商业合同订单实现突破。公司将坚持聚焦主责主业，加快退出市政房建业务，同时聚力“轨道交通+低空经济”两条主赛道，布局发展智能轨交、智能低空、智慧城市、智能作业等智能业务，不断挖掘新的经济增长点。

- 维持“买入”评级。公司聚焦轨道交通和低空经济“双赛道”，巩固拓展轨道交通通信信号工程设计、列控系统装备、工程技术服务“三位一体”全产业链优势；培育低空空域管控业、无人机制造业、服务运营业，加快构建低空经济“三业一态”产业格局。公司轨道交通业务景气向上，低空有望成为第二成长曲线。预计公司 2025-26 年实现归母净利润分别为 39.1、44.6 亿元，对应 PE 分别为 13.8、12.1 倍。维持“买入”评级。

风险提示

1、下游需求不及预期的风险；

2、海外市场拓展不及预期的风险。

公司基础数据

当前股价(元)	5.09
总股本(万股)	1,058,982
流通A股/B股(万股)	862,102/0
每股净资产(元)	4.36
近12月最高/最低价(元)	7.55/4.67

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源：Wind

相关研究

- 《中国通号 2024 年报点评：经营稳健增长，聚力“轨道交通+低空经济”双赛道》2025-03-31
- 《中国通号 2024Q3 点评：业绩拐点已现，看好更新替换释放和海外增长》2024-10-27
- 《中国通号 2024H1 点评：盈利能力提升，聚焦高质量发展主线任务》2024-09-02

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、下游需求不及预期的风险。国内轨交市场有望回暖，但轨交装备业务与下游铁路投资、城轨投资等相关，若下游市场投资不及预期，或将对整个板块业务订单产生影响。

2、海外市场拓展不及预期的风险。全球轨道交通行业正在整合，国内轨交装备公司在积极出海，海外市场竞争也在不断加剧，此外，国际市场不确定不可控因素较多，公司出海业务拓展可能面临不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**32644**	**34695**	**38052**	**41113**
营业成本	23000	24359	26591	28692
毛利	**9488**	**10156**	**11272**	**12221**
%营业收入	29%	29%	30%	30%
营业税金及附加	282	242	265	286
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	852	897	947	941
%营业收入	3%	3%	3%	2%
管理费用	2389	2416	2575	2700
%营业收入	7%	7%	7%	7%
研发费用	1912	1933	2082	2209
%营业收入	6%	6%	6%	5%
财务费用	-236	-277	-252	-281
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
加：资产减值损失	-22	-25	-30	-40
信用减值损失	-324	-350	-380	-400
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	129	110	133	143
营业利润	**4687**	**5240**	**5983**	**6719**
%营业收入	14%	15%	16%	16%
营业外收支	43	44	46	50
利润总额	**4731**	**5284**	**6029**	**6769**
%营业收入	15%	15%	16%	17%
所得税费用	662	740	844	948
净利润	4069	4545	5185	5821
归属于母公司所有者的净利润	**3495**	**3908**	**4459**	**5006**
少数股东损益	574	636	726	815
EPS（元）	**0.32**	**0.37**	**0.42**	**0.47**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**5236**	**6596**	**4174**	**4808**
取得投资收益收回现金	35	110	133	143
长期股权投资	-275	-200	-100	0
资本性支出	-712	-451	-326	-289
其他	365	278	44	-60
投资活动现金流净额	**-587**	**-263**	**-250**	**-206**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	97	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-1954	-500	-300	-200
筹资成本	-2430	-2162	-2442	-2830
其他	27	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-4260**	**-2662**	**-2742**	**-3030**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**389**	**3672**	**1182**	**1572**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	22577	26249	27430	29002
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	26973	25409	28551	28629
存货	3454	3288	3453	3331
预付账款	1161	1218	1276	1320
其他流动资产	36940	39080	43057	45998
流动资产合计	**91106**	**95243**	**103768**	**108281**
长期股权投资	1807	2007	2107	2107
投资性房地产	349	360	366	375
固定资产合计	4957	5190	5136	4969
无形资产	2627	2627	2627	2627
商誉	263	263	263	263
递延所得税资产	612	612	612	612
其他非流动资产	16171	15290	14812	14514
资产总计	**117891**	**121590**	**129690**	**133746**
短期贷款	143	143	143	143
应付款项	42736	45228	49316	49511
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	909	853	931	1004
应交税费	1279	1208	1287	1350
其他流动负债	18157	17447	18715	19520
流动负债合计	**63224**	**64879**	**70393**	**71528**
长期借款	3334	2834	2534	2334
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	50	50	50	50
其他非流动负债	848	848	848	848
负债合计	**67455**	**68610**	**73824**	**74759**
归属于母公司所有者权益	48025	49933	52093	54399
少数股东权益	2411	3047	3773	4588
股东权益	**50436**	**52980**	**55866**	**58987**
负债及股东权益	**117891**	**121590**	**129690**	**133746**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.32	0.37	0.42	0.47
每股经营现金流	0.49	0.62	0.39	0.45
市盈率	15.91	13.79	12.09	10.77
市净率	1.12	1.08	1.03	0.99
EV/EBITDA	6.93	4.80	4.06	3.46
总资产收益率	3.0%	3.2%	3.4%	3.7%
净资产收益率	7.3%	7.8%	8.6%	9.2%
净利率	10.8%	11.3%	11.8%	12.2%
资产负债率	57.2%	56.4%	56.9%	55.9%
总资产周转率	0.27	0.29	0.30	0.31

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C /（100032）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。