

公司研究 | 点评报告 | 中国通号 (688009.SH)

# 中国通号 25H1 点评：业绩稳健增长，铁路改造及低空领域迎来新进展

## 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

中国通号 (688009.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 中国通号 25H1 点评：业绩稳健增长，铁路改造及低空领域迎来新进展

## 事件描述

中国通号发布 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 147.30 亿元，同比增长 2.77%；归母净利润 16.21 亿元，同比增长 1.34%；其中，2025Q2 实现收入 80 亿元，同比增长 3%，环比增长 19%；归母净利 10.6 亿元，同比增长 6%，环比增长 89%。

## 事件评论

- 营收拆分来看，2025 年上半年公司实现铁路领域收入 83.24 亿元，同比-7.87%，主要受项目结构化的施工进度差异影响；城轨领域收入 39.16 亿元，同比+12.85%，主要是依托在手订单持续保持较大存量的基础上实现了一定的新签合同增量，并且项目施工进度正常；海外领域 9.44 亿元，同比+55.92%，主要是由于公司持续推进几内亚马西铁路项目等海外项目进度，收入确认较上年同期有所增加；工程总承包及其他领域 14.80 亿元，同比+29.93%，主要是公司前期承接的项目在本期的履约进度增加所致。核心业务订单来看，2025 年上半年铁路领域订单 111.4 亿元，同比+12.64%；城轨领域订单 37.74 亿元，同比+26.51%；海外领域订单 18.75 亿元，同比-47.16%；低空经济领域新签合同额 0.3 亿元。截至 2025 年上半年末，公司在手订单 1175.63 亿元。
- 轨道交通改造项目逐步增长。铁路市场，2025 年上半年高铁改造项目承揽合同额 14.80 亿元，同比+74.86%，进一步抢占市场转型先机；城轨市场，公司承接武汉地铁 1 号线、北京地铁 5 号线等相关专业改造工程，推动城轨市场新签外部合同额回升向好。铁路和城轨改造项目已逐步增长，期待后续干线高铁线路更新替换需求释放。
- 积极开辟国内低空经济市场。公司在低空空域智能管控系统搭建、无人机智能巡检等方面，在青岛、雄安、石家庄等地完成 15 个平台部署；与紫金山实验室深化合作，成立通号紫金通信科技（南京）有限公司，“一塔一城”低空通信方案在神华铁路、包头广播电视塔完成试验，在云南怒江、江苏南京等地部署试用；感知与反制系统在雄安发布，并在高铁沿线率先应用；与中信集团合作在青海盐湖矿区打造低空智能巡检；与中国邮政合作在舟山开启岛际物流运行试飞；深入应急救援领域；在东营黄河入海口开展“低空+文旅”无人机试飞活动等。低空有望成为公司第二增长极。
- 在手订单充足，后续交付有保障。截至 25Q2 末，公司存货 38.3 亿元，同比小幅增长，环比略降；合同资产 330 亿元，环比小幅提升，下半年交付有支撑。公司合同负债再次突破 100 亿元，在手订单 1175.63 亿元，后续盈利有保障。
- 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 14.9、13.0 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。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	5.49
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)	4.28
近12月最高/最低价(元)	7.55/4.67

注：股价为 2025 年 8 月 27 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 2025Q1 点评：经营稳健，轨道交通+低空经济“双赛道”发展》2025-05-05
- 《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



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。



## 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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 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证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形范围内，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。