



## 中报业绩平稳增长，城轨+海外业务向好

### ——2025年中报业绩点评

2025年08月29日

#### 核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年中报。2025H1 公司实现收入 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%；扣非归母净利润 15.59 亿元，同比下降 0.11%。
- 在手订单逐步转化，海外持续发力。**25 年上半年公司聚焦轨交+低空双赛道，存量订单逐步转化为收入，业绩实现平稳增长。Q2 单季度公司业绩表现良好，实现收入 79.96 亿元，同比+2.71%；归母净利润 10.59 亿元，同比+6.46%；扣非归母净利润 10.02 亿元，同比+3.69%。分板块来看，25H1 公司铁路业务收入 83.24 亿元，同比-7.87%；城轨业务收入 39.16 亿元，同比+12.85%；工程总承包及其他业务收入 14.80 亿元，同比+29.93%；海外业务保持高增态势，收入 9.44 亿元，同比+55.92%。上半年公司新签订单 175.68 亿元，同比-16.44%；其中铁路及城轨业务订单同比+12.64%/+26.51%，主要系轨交行业逐步进入大修周期，上半年公司高铁改造项目合同额同比+74.86%，并承接武汉地铁 1 号线、北京地铁 5 号线等改造工程；海外及工程总承包订单有较大幅度下降，主要系公司聚焦主业，加速退出市政房建业务。公司低空经济业务拓展取得较好成果，上半年新签订单 0.3 亿元。
- 期间费用率基本稳定，盈利能力略有下滑。**25H1 公司综合毛利率 28.76%，可比口径同比-0.50pct，各项业务除铁路板块毛利率同比+1.28pct，其他板块均有不同程度下滑，其中海外业务毛利率同比下滑 12.36pct 幅度较大，主要系去年同期结算项目毛利率较高所致。25H1 净利率为 12.70%，同比-0.35pct。公司期间费用率基本保持稳定，销售/管理/财务/研发费用率为 2.26%/6.53%/-0.19%/5.47%，可比口径同比-0.17pct/-0.14pct/+0.36pct/+0.24pct。
- 低空产业格局加快构建，培育新业务增长极。**在技术方面，公司与院士团队构建以“低空空域管控”为核心，“低空通信、感知反制、数字底座、无人机”四项为协同的“1+4”联合创新体系。公司低空空域智能管控系统和无人机智能巡检在青岛、雄安、石家庄等地完成 15 个平台部署；“一塔一城”方案在神华铁路、包头广播电视塔完成试验，在怒江、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，在京津冀、长三角、川渝等地部署 14 套。在场景应用示范方面，公司与中信集团、中国邮政等央企推动典型场景应用，同时拓展应急救援、城市治理等场景，在全国 34 个城市开展以无人机巡检为主的 49 处场景服务。公司低空业务产业格局加速建立，随着低空经济的快速发展，未来低空业务有望成为公司新的业绩增长点。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 37.55 亿元、40.35 亿元、43.80 亿元，对应 EPS 为 0.35、0.38、0.41 元，对应 PE 为 16 倍、15 倍、13 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险等。

**中国通号**（股票代码：688009.SH）**推荐** 维持评级

#### 分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

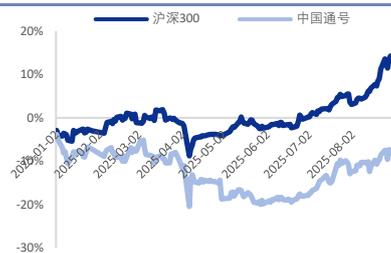
#### 市场数据

2025-08-29

股票代码	688009.SH
A 股收盘价(元)	5.58
上证指数	3857.93
总股本(万股)	1058982
实际流通 A 股(万股)	862102
流通 A 股市值(亿元)	481

#### 相对沪深 300 表现图

2025-08-29



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

- 【银河机械】公司点评\_中国通号(688009.SH) Q4 单季度业绩改善明显，海外业务表现亮眼

## 主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	32643.65	34607.87	36044.85	38043.26
收入增长率%	-11.98	6.02	4.15	5.54
归母净利润(百万元)	3494.73	3755.13	4035.48	4380.24
利润增速%	0.50	7.45	7.47	8.54
毛利率%	29.22	29.53	30.14	30.44
摊薄 EPS(元)	0.33	0.35	0.38	0.41
PE	16.91	15.74	14.64	13.49
PB	1.23	1.19	1.14	1.10
PS	1.82	1.71	1.64	1.55

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	91105.55	90594.80	98068.87	106373.90
现金	22577.02	24745.16	27786.92	31505.61
应收账款	26973.37	22939.53	25009.19	27341.98
其它应收款	1612.68	1505.14	1618.17	1750.58
预付账款	1161.31	1031.39	1109.27	1207.36
存货	3453.91	2778.92	3162.54	3399.88
其他	35327.27	37594.67	39382.77	41168.51
非流动资产	26785.33	28202.70	28968.11	29413.94
长期投资	1806.70	1949.53	2097.70	2286.21
固定资产	4957.26	5280.55	5289.78	5044.36
无形资产	2626.90	2622.77	2609.60	2585.65
其他	17394.47	18349.85	18971.03	19497.71
资产总计	117890.88	118797.50	127036.97	135787.84
流动负债	63223.89	61865.87	67155.06	73030.23
短期借款	143.47	166.08	134.38	129.84
应付账款	42735.74	43004.97	45557.23	47916.32
其他	20344.68	18694.82	21463.46	24984.08
非流动负债	4231.18	4326.48	4348.41	4495.81
长期借款	3333.97	3402.72	3440.03	3593.39
其他	897.21	923.76	908.38	902.41
负债合计	67455.07	66192.34	71503.47	77526.04
少数股东权益	2410.79	3027.80	3690.87	4410.59
归属母公司股东权益	48025.01	49577.36	51842.63	53851.21
负债和股东权益	117890.88	118797.50	127036.97	135787.84

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5236.13	6592.22	6592.23	7388.09
净利润	4068.94	4372.14	4698.55	5099.96
折旧摊销	755.07	919.76	969.00	963.61
财务费用	-48.84	178.91	180.82	184.26
投资损失	-128.58	-138.43	-72.09	-76.09
营运资金变动	349.22	1014.33	688.60	1073.36
其它	240.33	245.51	127.36	142.98
投资活动现金流	-586.69	-2250.93	-1589.68	-1256.33
资本支出	-712.47	-824.62	-626.79	-444.71
长期投资	-195.07	-1365.53	-1012.37	-864.60
其他	320.84	-60.78	49.48	52.98
筹资活动现金流	-4259.99	-1906.56	-2269.41	-2297.84
短期借款	-2308.17	22.61	-31.70	-4.54
长期借款	354.03	68.75	37.31	153.36
其他	-2305.85	-1997.92	-2275.03	-2446.66
现金净增加额	385.76	2439.69	2733.14	3833.92

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32643.65	34607.87	36044.85	38043.26
营业成本	23000.19	24388.18	25181.93	26464.67
营业税金及附加	281.85	300.38	312.85	330.20
营业费用	851.58	899.80	929.96	981.52
管理费用	2388.92	2526.37	2613.25	2739.11
财务费用	-236.41	-272.63	-314.09	-371.48
资产减值损失	-22.11	-20.00	-20.00	-20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	128.58	138.43	72.09	76.09
营业利润	4687.49	5046.83	5426.83	5891.21
营业外收入	55.84	47.75	47.57	50.39
营业外支出	12.54	10.70	10.98	11.41
利润总额	4730.78	5083.88	5463.43	5930.19
所得税	661.84	711.74	764.88	830.23
净利润	4068.94	4372.14	4698.55	5099.96
少数股东损益	574.22	617.01	663.07	719.72
归属母公司净利润	3494.73	3755.13	4035.48	4380.24
EBITDA	5057.48	5731.01	6118.34	6522.32
EPS (元)	0.33	0.35	0.38	0.41

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-11.98%	6.02%	4.15%	5.54%
营业利润	0.57%	7.67%	7.53%	8.56%
归属母公司净利润	0.50%	7.45%	7.47%	8.54%
毛利率	29.22%	29.53%	30.14%	30.44%
净利率	10.76%	10.85%	11.20%	11.51%
ROE	7.28%	7.57%	7.78%	8.13%
ROIC	6.83%	7.32%	7.45%	7.67%
资产负债率	57.22%	55.72%	56.29%	57.09%
净负债比率	-37.34%	-39.58%	-42.99%	-47.11%
流动比率	1.44	1.46	1.46	1.46
速动比率	0.84	0.83	0.84	0.86
总资产周转率	0.28	0.29	0.29	0.29
应收账款周转率	1.30	1.39	1.50	1.45
应付账款周转率	0.50	0.57	0.57	0.57
每股收益	0.33	0.35	0.38	0.41
每股经营现金	0.49	0.62	0.62	0.70
每股净资产	4.54	4.68	4.90	5.09
P/E	16.91	15.74	14.64	13.49
P/B	1.23	1.19	1.14	1.10
EV/EBITDA	9.38	6.68	5.76	4.85
P/S	1.82	1.71	1.64	1.55

### 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

王霞举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

### 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn