

公司研究 | 点评报告 | 中国通号（688009.SH）

中国通号 25Q3 点评：改造市场推动轨交发展， 低空经济领域持续突破

报告要点

中国通号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。聚焦轨道交通和低空经济“双赛道”，目前在手订单充足，后续交付有保障，轨交改造市场有望推动订单增长和后续发展，低空领域持续突破。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



倪蓁

SAC: S0490520030003



屈奇

SAC: S0490524070003

中国通号 (688009.SH)

2025-11-09

中国通号 25Q3 点评：改造市场推动轨交发展，低空经济领域持续突破

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

中国通号发布 2025 年三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 217.48 亿元，同比增长 4.48%；归母净利润 22.84 亿元，同比下降 3.16%；其中，2025Q3 实现营业收入 70.83 亿元，同比增长 7.91%；归母净利润 6.64 亿元，同比下降 12.63%。

事件评论

- 营收拆分来看，2025 年前三季度铁路领域 126.04 亿元，同比+4.78%；城轨领域 57.81 亿元，同比+14.46%；海外领域 13.82 亿元，同比-21.90%；工程总承包及其他领域 19.80 亿元，同比+0.8%。轨交业务订单来看，2025 年前三季度铁路领域 172.52 亿元，同比+17.95%，城轨领域 56.56 亿元，同比+16.12%，海外领域 20.22 亿元，同比-48.30%；此外，前三季度低空经济领域新签合同额 0.53 亿元。
- 毛利率方面，25Q3 毛利率为 27.6%，同比-4.0pct，环比-2.5pct，或系产品交付变化影响。公司轨道交通控制系统业务分为设计集成、系统交付服务、设备制造，除此之外还有工程总承包、其他业务等，不同业务间毛利率存在一定偏差，或受产品交付节奏变化等影响，毛利率有所下滑，单季度毛利率处于近期相对底部位置，后续有望修复。
- 轨交改造市场有望推动订单增长和后续发展。铁路释放，上半年新签高铁改造项目 14.80 亿元，同比+74.86%，Q3 继续有哈尔滨、内蒙等地区铁路改造项目中标，此外武广线部分区段通信、信号项目改造已经启动，今明年将逐步完善相关招标签单工作；城轨市场，上半年武汉 1 号线、北京 5 号线等相关专业改造工程接单，Q3 继续中标上海地铁 1 号线等项目。铁路和城轨改造项目持续推进，公司订单已有所显现，叠加新建线路需求，公司 Q3 铁路领域订单超 60 亿，同比+29%；城轨领域订单 19 亿元，同比基本持平。
- 在手订单充足，后续交付有保障。截至 25Q3 末，公司存货 41.14 亿元，同比+8.3%，环比+7.4%，合同负债维持在 100 亿元以上，在手订单维持高位，后续交付有支撑。
- 低空领域持续突破。上半年低空经济领域签单 0.3 亿元，三季度约为 0.23 亿元，接近上半年水平，Q3 以来中标怀化低空文旅服务中心项目、黄河口生态旅游区无人机低空观览河海交汇景观项目、合肥市轨道低空巡检服务项目等，低空有望成为公司第二增长极。
- 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 37.04、41.87 亿元，对应 PE 分别为 15.4、13.6 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)	5.38
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)	4.35
近12月最高/最低价(元)	7.10/4.85

注：股价为 2025 年 11 月 7 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 25H1 点评：业绩稳健增长，铁路改造及低空领域迎来新进展》2025-08-28
- 《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


 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)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	32644	34634	37878	40942	货币资金	22577	27058	27348	29383
营业成本	23000	24583	26822	28970	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	9488	9871	10866	11772	应收账款	26973	25314	28394	28544
%营业收入	29%	29%	29%	29%	存货	3454	3350	3450	3401
营业税金及附加	282	241	264	285	预付账款	1161	1229	1287	1333
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	36940	39007	42860	45814
销售费用	852	896	942	937	流动资产合计	91106	95957	103339	108473
%营业收入	3%	3%	3%	2%	长期股权投资	1807	2007	2107	2107
管理费用	2389	2412	2563	2689	投资性房地产	349	360	366	375
%营业收入	7%	7%	7%	7%	固定资产合计	4957	5190	5136	4969
研发费用	1912	1929	2073	2200	无形资产	2627	2627	2627	2627
%营业收入	6%	6%	6%	5%	商誉	263	263	263	263
财务费用	-236	-277	-264	-280	递延所得税资产	612	612	612	612
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	16171	15290	14812	14514
加: 资产减值损失	-22	-25	-30	-40	资产总计	117891	122305	129261	133939
信用减值损失	-324	-350	-380	-400	短期贷款	143	143	143	143
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	42736	46036	49331	50454
投资收益	129	110	132	143	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4687	4964	5615	6292	应付职工薪酬	909	860	939	1014
%营业收入	14%	14%	15%	15%	应交税费	1279	1206	1281	1344
营业外收支	43	44	46	50	其他流动负债	18157	17585	18825	19688
利润总额	4731	5008	5661	6342	流动负债合计	63224	65831	70520	72643
%营业收入	15%	15%	15%	16%	长期借款	3334	2834	2534	2334
所得税费用	662	701	792	888	应付债券	0	0	0	0
净利润	4069	4307	4868	5454	递延所得税负债	50	50	50	50
归属于母公司所有者的净利润	3495	3704	4187	4691	其他非流动负债	848	848	848	848
少数股东损益	574	603	682	764	负债合计	67455	69562	73951	75874
EPS (元)	0.32	0.35	0.40	0.44	归属于母公司所有者权益	48025	49729	51615	53606
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	2411	3014	3695	4459
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	50436	52742	55310	58064
经营活动现金流净额	5236	7405	3283	5272	负债及股东权益	117891	122305	129261	133939
取得投资收益收回现金	35	110	132	143	基本指标				
长期股权投资	-275	-200	-100	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-712	-452	-326	-289	每股收益	0.32	0.35	0.40	0.44
其他	365	278	44	-60	每股经营现金流	0.49	0.70	0.31	0.50
投资活动现金流净额	-587	-263	-251	-207	市盈率	16.81	15.38	13.61	12.15
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.19	1.15	1.10	1.06
股权融资	97	0	0	0	EV/EBITDA	7.54	5.39	4.75	4.01
银行贷款增加 (减少)	-1954	-500	-300	-200	总资产收益率	3.0%	3.0%	3.2%	3.5%
筹资成本	-2430	-2162	-2442	-2830	净资产收益率	7.3%	7.4%	8.1%	8.8%
其他	27	0	0	0	净利率	10.8%	10.7%	11.1%	11.5%
筹资活动现金流净额	-4260	-2662	-2742	-3030	资产负债率	57.2%	56.9%	57.2%	56.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	389	4481	290	2035	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 /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/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。