

中国通号（688009）

2026 年半年报点评：业绩阶段性承压，积极打造低空经济第二曲线

买入（维持）

2026 年 08 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 陶泽

执业证书：S0600125080004

taoz@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	32,644	34,677	36,342	37,897	40,097
同比（%）	(11.98)	6.23	4.80	4.28	5.81
归母净利润（百万元）	3,495	3,686	3,853	4,130	4,463
同比（%）	0.50	5.48	4.53	7.17	8.07
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.35	0.36	0.39	0.42
P/E（现价&最新摊薄）	15.12	14.33	13.71	12.80	11.84

投资要点

■ 业绩阶段性承压，铁路市场保持稳健增长

2026H1 公司实现营业总收入 141.42 亿元，同比-3.99%；实现归母净利润 14.73 亿元，同比-9.07%，扣非归母净利润 14.11 亿元，同比-9.47%。单 Q2 公司实现营业总收入 76.46 亿元，同比-4.38%；其中营业收入 76.16 亿元，同比-4.38%，其他类金融业务收入 0.30 亿元；实现归母净利润 9.52 亿元，同比-10.09%，扣非归母净利润 9.09 亿元，同比-9.21%。分终端看，2026H1 铁路下游/城轨下游/海外业务/工程总承包业务实现收入 85.54/33.35/8.27/12.43 亿元，同比+2.75%/-14.85%/-12.44%/-8.37%。铁路下游需求维持稳定，城轨业务下滑主要系多项目逐步进入收尾阶段可确收项目减少，海外业务下滑主要系 2025 年几内亚马西铁路项目处于项目施工高峰期释放较多收入

■ 毛利率同比提升，期间费用率有所上升

2026H1 公司综合毛利率/销售净利率分别为 29.56%/12.07%，同比分别+0.80pct/-0.62pct。分板块看，轨道交通控制系统毛利率为 31.67%，同比+0.89pct，其中设计集成/设备制造/系统交付服务毛利率分别为 39.00%/38.61%/14.61%，同比分别+0.14pct/+1.66pct/-0.12pct；2026H1 期间费用率为 15.22%，同比+1.18pct；销售/管理/财务/研发费用率分别为 2.40%/6.94%/0.33%/5.55%，同比分别+0.14pct/+0.41pct/+0.52pct/+0.10pct，财务费用率上升主要系利息支出增加、利息收入减少。单 Q2 公司毛利率为 31.37%，同比+1.32pct；销售净利率为 14.23%，同比-0.96pct。

■ 经营现金流改善，存货与合同负债较年初增长

2026H1 公司经营活动现金流净额为-8.07 亿元，上年同期为-44.05 亿元，同比少流出 35.98 亿元；剔除财务公司客户存款和同业存放变动后，经营现金流净额为-4.44 亿元，同比少流出 14.58 亿元，主要系业务规模变化带动对供应商付款规模下降。截至 2026H1 末，公司存货为 37.84 亿元，较年初+12.90%、同比-1.22%；合同负债为 100.46 亿元，较年初+4.09%、同比+0.21%。

■ 轨交主业研发积淀深厚，智能低空订单快速增长

公司持续推进面向更高速度的列控系统等重大装备研制，截至 2026H1 在中国拥有授权专利 6,248 项，其中授权发明专利 4,158 项。2026H1 公司累计新签合同额 177.15 亿元，同比+0.84%；其中智能低空领域新签合同额 1.71 亿元，同比+472.88%，占总新签合同额约 0.97%，随着低空基础设施及规模化应用场景逐步落地，智能低空业务有望成为公司第二成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级：**公司作为全球轨道交通装备领军企业，铁路装备与新产业稳步增长。我们适当下调公司 2026-2027 年归母净利润分别为 38.5（原值 43.1）/41.3（原值 47.2）亿元，预测公司 2028 年归母净利润为 44.6 亿元，当前股价对应动态 PE 分别为 14/13/12 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**轨道交通固定资产投资不及预期，城轨市场竞争加剧，智能低空业务规模化落地不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.99
一年最低/最高价	4.75/6.37
市净率(倍)	1.12
流通 A 股市值(百万元)	43,018.88
总市值(百万元)	52,843.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.44
资产负债率(% ,LF)	55.28
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)：2025 年三季度报点评：加速聚焦主业，低空经济构筑新增长极》

2025-10-29

《中国通号(688009)：2025 半年报点评：业绩平稳，加速聚焦主业》

2025-09-01

中国通号三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	89,567	91,266	95,728	101,663	营业总收入	34,677	36,342	37,897	40,097
货币资金及交易性金融资产	22,386	28,882	31,012	33,496	营业成本(含金融类)	24,578	25,760	26,799	28,458
经营性应收款项	28,470	23,343	24,052	25,188	税金及附加	284	291	303	321
存货	3,352	2,147	2,233	2,371	销售费用	866	890	910	942
合同资产	32,849	34,525	36,002	38,092	管理费用	2,427	2,508	2,615	2,767
其他流动资产	2,511	2,369	2,429	2,515	研发费用	2,006	2,072	2,198	2,326
非流动资产	28,754	28,988	29,165	29,331	财务费用	(56)	(85)	(183)	(407)
长期股权投资	2,182	2,182	2,182	2,182	加:其他收益	404	408	411	423
固定资产及使用权资产	5,062	4,928	4,777	4,612	投资净收益	120	106	122	121
在建工程	975	1,015	1,062	1,113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,572	2,572	2,572	2,572	减值损失	(355)	(300)	(300)	(300)
商誉	263	243	223	203	资产处置收益	79	0	0	0
长期待摊费用	27	27	27	27	营业利润	4,821	5,120	5,489	5,935
其他非流动资产	17,674	18,022	18,322	18,622	营业外净收支	87	30	30	30
资产总计	118,322	120,254	124,893	130,994	利润总额	4,908	5,150	5,519	5,965
流动负债	57,395	57,081	59,300	62,760	减:所得税	661	721	773	835
短期借款及一年内到期的非流动负债	660	781	881	981	净利润	4,247	4,429	4,747	5,130
经营性应付款项	40,911	40,644	42,282	44,900	减:少数股东损益	560	576	617	667
合同负债	9,652	9,812	10,232	10,826	归属母公司净利润	3,686	3,853	4,130	4,463
其他流动负债	6,171	5,843	5,904	6,052	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.36	0.39	0.42
非流动负债	8,456	8,141	7,831	7,521	EBIT	4,542	5,065	5,336	5,558
长期借款	7,516	7,216	6,916	6,616	EBITDA	5,324	5,659	5,940	6,172
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.88	29.12	29.29	29.03
租赁负债	100	90	80	70	归母净利率(%)	10.67	10.60	10.90	11.13
其他非流动负债	841	835	835	835	收入增长率(%)	6.23	4.80	4.28	5.81
负债合计	65,851	65,222	67,130	70,281	归母净利润增长率(%)	5.48	4.53	7.17	8.07
归属母公司股东权益	49,843	51,829	53,942	56,225					
少数股东权益	2,628	3,204	3,821	4,488					
所有者权益合计	52,471	55,033	57,763	60,713					
负债和股东权益	118,322	120,254	124,893	130,994					

现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(1,294)	9,467	5,205	5,717	每股净资产(元)	4.47	4.66	4.86	5.07
投资活动现金流	(2,125)	(676)	(628)	(629)	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	2,176	(2,289)	(2,448)	(2,603)	ROIC(%)	6.84	7.03	7.13	7.13
现金净增加额	(1,243)	6,496	2,129	2,485	ROE-摊薄(%)	7.40	7.43	7.66	7.94
折旧和摊销	782	594	604	614	资产负债率(%)	55.65	54.24	53.75	53.65
资本开支	(676)	(495)	(450)	(450)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.33	13.71	12.80	11.84
营运资本变动	(6,671)	4,035	(514)	(389)	P/B (现价)	1.12	1.07	1.03	0.98

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>