

2024年03月27日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 存量与新增共同驱动，轨交控制系统龙头有望迎来业绩增长

## —中国通号（688009.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001  
lvzy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-03-27

当前股价(元)	5.48
总市值(亿元)	580
总股本(百万股)	10590
流通股本(百万股)	8621
52周价格范围(元)	4.05-6.71
日均成交额(百万元)	179.75

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《中国通号（688009）：轨交控制系统拓荒者，科技引领逐梦未来》2023-11-14
- 《中国通号（688009）：Q3城轨新增运营里程回暖，海外业务扩展积极》2023-10-30
- 《中国通号（688009）：铁路海外营收稳步上升，核心业务市占保持领先》2023-08-27

中国通号发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 370.02 亿元（同比-7.96%）；归母净利润 34.77 亿元（同比-4.30%）；扣非归母净利润 32.66 亿元（同比-4.41%）。其中轨道交通控制系统业务收入 292.62 亿元，占总营收 78.9%。

### 投资要点

#### 政策落地，加速轨交产业回暖

“十四五”期间我国新增铁路营业里程约 2.37 万公里，铁路市场总投资额预计达到 3.5 万亿元，同时期，我国将新增城轨运营里程 3000 公里，铁路专用线建设投资总额预计也将达 8000 亿元，国内铁路基础设施建设将维持较高投资水平，信号控制系统设备市场规模预计每年 100 亿元左右。且随着我国铁路运营里程的不断增长，铁路投资从新建向改造、运维转移趋势明显。此外 2024 年国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，明确到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；实施设备更新行动，推进重点行业设备更新改造，支持交通运输设备和老旧农业机械更新。公司作为保障轨交安全运营核心企业，适逢轨交设备替换周期，将充分受益本次设备更新行动方案。

#### 在手订单充沛，筑未来业绩护城河

2023 年，公司进一步强化经营龙头地位，全年新签合同总额 731.21 亿元，较 2022 年同期增长 0.15%，其中：铁路领域 251.12 亿元，同比增长 5.01%；城轨领域 131.8 亿元，同比增长 3.91%；海外领域 37.4 亿元，同比增长 45.18%；截至 2023 年末，公司在手订单 1688.31 亿元。公司订单转化为业绩周期一般为 2-3 年，预计新签订单将主要在 2024 年-2026 年经营业绩中体现，保证公司在未来两年的营收增长。

#### 应收账款增加，公司将加强管控

截至 2023 年年末，公司应收账款 6.08 亿元，长期应收款较 2022 年年末增加 22.62%，占公司总资产比重上升 1.03pct。公司应收账款的客户主要在国内，部分市政项目由于外部因

素及地方业主资金等问题，回款较往年略慢。公司将对应收账款进行相应的减值计提，同时采取措施加强源头把控，对客户诚信度、回款账期、资金情况等进行分析及综合考量。此外，公司将抓住有利时机加大应收账款清收力度，加大经营现金流和“两金”管控成效的考核要求，制定应收账款专项奖励制度，充分发挥绩效激励作用，使风险可控。

## ■ 盈利预测

考虑到宏观经济负面影响，以及公司应收账款回款情况，我们小幅下调公司收入，预测公司 2024-2026 年收入分别为 397.73、432.73、465.18 亿元，EPS 分别为 0.35、0.38、0.40 元，当前股价对应 PE 分别为 16、15、14 倍。目前公司在手订单充沛，且订单转化业绩具有延后性或保障公司未来收入增长，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

国际关系格局变化带来的海外经营风险；国家铁路基建投资不及预期风险；城市轨道交通投资不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	37,087	39,773	43,273	46,518
增长率（%）	-7.8%	7.2%	8.8%	7.5%
归母净利润（百万元）	3,477	3,742	4,013	4,223
增长率（%）	-4.3%	7.6%	7.2%	5.2%
摊薄每股收益（元）	0.33	0.35	0.38	0.40
ROE（%）	7.1%	7.3%	7.5%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	22,574	23,312	25,145	26,925
应收款	25,466	27,309	29,713	31,941
存货	3,206	3,250	3,533	3,778
其他流动资产	41,264	43,813	47,663	51,233
流动资产合计	92,510	97,684	106,053	113,877
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	63	63	63	63
固定资产	5,123	5,021	4,783	4,502
在建工程	400	160	64	26
无形资产	2,588	2,458	2,329	2,206
长期股权投资	1,532	1,532	1,532	1,532
其他非流动资产	16,838	16,838	16,838	16,838
非流动资产合计	26,481	26,010	25,546	25,104
资产总计	118,990	123,694	131,599	138,981
<b>流动负债:</b>				
短期借款	2,452	2,452	2,452	2,452
应付账款、票据	51,086	52,818	57,404	61,386
其他流动负债	4,881	4,881	4,881	4,881
流动负债合计	66,244	68,542	73,867	78,534
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	2,980	2,980	2,980	2,980
其他非流动负债	892	892	892	892
非流动负债合计	3,872	3,872	3,872	3,872
负债合计	70,116	72,414	77,739	82,406
<b>所有者权益</b>				
股本	10,590	10,590	10,590	10,590
股东权益	48,875	51,280	53,860	56,575
负债和所有者权益	118,990	123,694	131,599	138,981

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4015	4276	4586	4826
少数股东权益	538	535	573	603
折旧摊销	650	471	458	435
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-3145	-2139	-1211	-1376
经营活动现金净流量	2058	3143	4406	4489
投资活动现金净流量	-1823	342	335	319
筹资活动现金净流量	502	-1871	-2006	-2112
现金流量净额	738	1,614	2,735	2,696

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	37,087	39,773	43,273	46,518
营业成本	27,472	29,384	31,935	34,149
营业税金及附加	257	275	299	322
销售费用	893	994	1,039	1,116
管理费用	2,336	2,506	2,683	2,931
财务费用	-300	-290	56	213
研发费用	1,862	1,989	2,034	2,279
费用合计	4,791	5,199	5,811	6,540
资产减值损失	-446	-450	-400	-400
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	145	120	120	120
营业利润	4,661	4,970	5,332	5,613
加:营业外收入	39	35	35	35
减:营业外支出	10	10	10	10
利润总额	4,690	4,996	5,357	5,638
所得税费用	675	719	772	812
净利润	4,015	4,276	4,586	4,826
少数股东损益	538	535	573	603
归母净利润	3,477	3,742	4,013	4,223

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-7.8%	7.2%	8.8%	7.5%
归母净利润增长率	-4.3%	7.6%	7.2%	5.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.9%	26.1%	26.2%	26.6%
四项费用/营收	12.9%	13.1%	13.4%	14.1%
净利率	10.8%	10.8%	10.6%	10.4%
ROE	7.1%	7.3%	7.5%	7.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	58.9%	58.5%	59.1%	59.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
存货周转率	8.6	9.1	9.1	9.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.33	0.35	0.38	0.40
P/E	16.7	15.5	14.5	13.7
P/S	1.6	1.5	1.3	1.2
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。