

中国通号 (688009) 2019 年报点评

业绩和订单小幅增长，经营活动现金流改善明显

事项:

- ❖ 中国通号发布 2019 年年报，公司 2019 年实现营业收入 416.46 亿元，同比增长 4.08%。净利润 41.77 亿元，同比增长 12.38%，全年新签合同 706.1 亿元，同比增长 3.4%。

评论:

- ❖ **收入业绩小幅增长，盈利能力小幅提升。**报告期公司实现营收 416.46 亿元，同比增长 4.08%，其中铁路市场 203.95 亿元，同比增长 10.38%，城轨市场 94.35 亿元，同比增长 0.28%，海外市场 5.47 亿元，同比增长 1.94%，工程总承包及其他 112.69 亿元，同比下降 2.77%，主要由于合理控制。从产业链拆分来看，设计集成收入 101.9 亿元，同比增长 18.99%，设备制造收入 64.22 亿元，同比下降 3.11%，系统交付收入 137.65 亿元，同比增长 4.0%。高毛利的设计集成板块增长快带动轨交控制系统整体毛利率达到 26.91%，提升 0.51 个百分点；分终端市场来看，铁路市场毛利率小幅下降了 1.07 个百分点达到 28.29%，城轨市场毛利率小幅提升了 3.09 个百分点达到 23.98%。
- ❖ **订单额小幅提升，铁路市场继续保持市场领先，城轨市场竞争激烈，2020 行业景气向上订单额有望保持增长。**2019 年度累计新签合同总额 706.1 亿元，同比增长 3.4%，其中铁路领域 260.7 亿元，同比增长 3.9%，城轨领域 115.1 亿元，同比增长 0.9%，海外领域 24.1 亿元，同比增长 153.3%，工程总承包及其他 306.2 亿元，同比增长 0.1%。至 2019 年年底，公司在手订单 1049.4 亿元。城轨市场 2019 年竞标激烈，市场共招标 36 条线，公司市占率达到 26.5%，且其中通号国铁占比提升。2020 年行业景气向上，新项目审批加速，公司订单额有望在 2020 年得以提升。
- ❖ **经营活动现金流改善明显，分红比率提升。**2019 年公司通过合理控制工程总承包业务规模，加大两金压降和绩效考核力度，经营性现金流得到明显改善，实现净流入 33.71 亿元，上年同期为净流出 15.87 亿元，净增加额达到 49.58 亿元。派息情况，股息率。2019 年公司分红 21.18 亿元，占净利润比率为 55.5%，连续两年超过 50%。
- ❖ **盈利预测及投资评级：**基于 2019 年公司订单增长幅度低于预期，我们下调公司 2020-2021 年盈利预测至净利润分别为 42.26 亿、46.98 亿(原预测值为 47.70 亿、54.59 亿)，新增 2022 年净利润预测为 50.93 亿，对应 EPS 分别为 0.40 元、0.44 元、0.48 元，对应 PE 为 16 倍、14 倍、13 倍，考虑公司历史估值及国际对标，且 2020 年行业景气向上，给予 2020 年 18-20 倍估值水平，目标价范围为 7.2-8 元，给予“推荐”的投资评级。
- ❖ **风险提示：**高铁及地铁建设进程放缓；公司产品产生重大安全问题；城轨信号系统竞争加剧导致市占率下降；新业务开拓不及预期；参与的 PPP、BT、BOT 等项目的收益及回款风险，项目退出风险。

主要财务指标

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万) | 41,646 | 45,232 | 48,867 | 52,141 |
| 同比增速(%) | 4.1% | 8.6% | 8.0% | 6.7% |
| 归母净利润(百万) | 3,816 | 4,226 | 4,698 | 5,093 |
| 同比增速(%) | 12.0% | 10.8% | 11.1% | 8.4% |
| 每股盈利(元) | 0.36 | 0.40 | 0.44 | 0.48 |
| 市盈率(倍) | 18 | 16 | 14 | 13 |
| 市净率(倍) | 2 | 2 | 2 | 1 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 4 月 9 日收盘价

推荐 (首次)

目标价区间：7.2-8 元

当前价：6.38 元

华创证券研究所

证券分析师：李佳

电话：021-20572564
邮箱：lijia@hcyjs.com
执业编号：S0360514110001

证券分析师：鲁佩

电话：021-20572564
邮箱：lupei@hcyjs.com
执业编号：S0360516080001

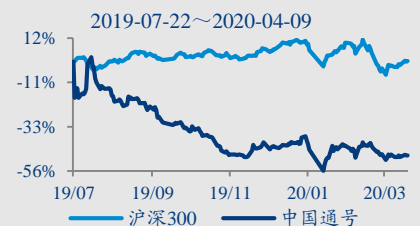
证券分析师：赵志铭

电话：021-20572557
邮箱：zhaozhiming@hcyjs.com
执业编号：S0360517110004

公司基本数据

| | |
|--------------|------------|
| 总股本(万股) | 1,058,982 |
| 已上市流通股(万股) | 322,880 |
| 总市值(亿元) | 675.63 |
| 流通市值(亿元) | 80.39 |
| 资产负债率(%) | 56.2 |
| 每股净资产(元) | 3.9 |
| 12 个月内最高/最低价 | 15.21/5.41 |

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《机械科创巡礼之六——中国通号 (688009) 深度研究报告：全球领先的轨道交通控制系统解决方案提供商》

2019-07-04

《中国通号 (688009) 2019 年中报点评：业绩稳中有进，铁路业务快速增长》

2019-09-03

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金 | 24,000 | 21,593 | 22,672 | 24,878 |
| 应收票据 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 16,758 | 18,200 | 19,663 | 20,980 |
| 预付账款 | 925 | 997 | 1,071 | 1,138 |
| 存货 | 2,201 | 2,374 | 2,549 | 2,710 |
| 合同资产 | 33,035 | 35,879 | 38,762 | 41,360 |
| 其他流动资产 | 36,620 | 39,774 | 42,971 | 45,850 |
| 流动资产合计 | 80,504 | 82,938 | 88,926 | 95,556 |
| 其他长期投资 | 6,640 | 7,193 | 7,753 | 8,258 |
| 长期股权投资 | 982 | 982 | 982 | 982 |
| 固定资产 | 4,329 | 4,589 | 4,810 | 4,838 |
| 在建工程 | 161 | 561 | 761 | 361 |
| 无形资产 | 2,417 | 2,175 | 1,958 | 1,762 |
| 其他非流动资产 | 2,480 | 2,468 | 2,458 | 2,452 |
| 非流动资产合计 | 17,009 | 17,968 | 18,722 | 18,653 |
| 资产合计 | 97,513 | 100,906 | 107,648 | 114,209 |
| 短期借款 | 238 | 238 | 238 | 238 |
| 应付票据 | 1,278 | 1,379 | 1,481 | 1,574 |
| 应付账款 | 39,943 | 43,086 | 46,269 | 49,180 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 7,177 | 7,795 | 8,422 | 8,986 |
| 其他应付款 | 1,086 | 1,086 | 1,086 | 1,086 |
| 一年内到期的非流动负债 | 258 | 258 | 258 | 258 |
| 其他流动负债 | 1,779 | 1,848 | 1,918 | 1,981 |
| 流动负债合计 | 51,759 | 55,690 | 59,672 | 63,303 |
| 长期借款 | 1,941 | 1,941 | 1,941 | 1,941 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 1,088 | 1,013 | 1,013 | 1,013 |
| 非流动负债合计 | 3,029 | 2,954 | 2,954 | 2,954 |
| 负债合计 | 54,788 | 58,644 | 62,626 | 66,257 |
| 归属母公司所有者权益 | 41,120 | 40,289 | 42,641 | 45,128 |
| 少数股东权益 | 1,605 | 1,973 | 2,381 | 2,824 |
| 所有者权益合计 | 42,725 | 42,262 | 45,022 | 47,952 |
| 负债和股东权益 | 97,513 | 100,906 | 107,648 | 114,209 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 3,371 | 6,322 | 6,859 | 7,223 |
| 现金收益 | 4,579 | 5,427 | 5,952 | 6,401 |
| 存货影响 | 1,886 | -173 | -175 | -160 |
| 经营性应收影响 | -1,334 | -1,518 | -1,538 | -1,387 |
| 经营性应付影响 | 5,059 | 3,244 | 3,285 | 3,003 |
| 其他影响 | -6,819 | -658 | -664 | -633 |
| 投资活动现金流 | -4,597 | -1,300 | -1,100 | -340 |
| 资本支出 | -372 | -1,311 | -1,109 | -347 |
| 股权投资 | 24 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | -4,249 | 11 | 9 | 7 |
| 融资活动现金流 | 8,247 | -7,429 | -4,680 | -4,677 |
| 借款增加 | 93 | 0 | 0 | 0 |
| 股利及利息支付 | -2,338 | -2,635 | -2,920 | -3,169 |
| 股东融资 | 10,569 | 0 | 0 | 0 |
| 其他影响 | -77 | -4,794 | -1,760 | -1,508 |

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

| 单位：百万元 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 41,646 | 45,232 | 48,867 | 52,141 |
| 营业成本 | 32,112 | 34,639 | 37,198 | 39,538 |
| 税金及附加 | 260 | 282 | 305 | 326 |
| 销售费用 | 878 | 954 | 1,031 | 1,100 |
| 管理费用 | 2,530 | 2,748 | 2,969 | 3,168 |
| 研发费用 | 1,583 | 1,720 | 1,858 | 1,982 |
| 财务费用 | -144 | -60 | -60 | -51 |
| 信用减值损失 | -34 | -56 | -57 | -51 |
| 资产减值损失 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 373 | 373 | 373 | 373 |
| 其他收益 | 213 | 213 | 213 | 213 |
| 营业利润 | 4,979 | 5,482 | 6,098 | 6,616 |
| 营业外收入 | 62 | 62 | 62 | 62 |
| 营业外支出 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 利润总额 | 5,027 | 5,530 | 6,146 | 6,664 |
| 所得税 | 850 | 936 | 1,039 | 1,128 |
| 净利润 | 4,177 | 4,594 | 5,107 | 5,536 |
| 少数股东损益 | 361 | 368 | 409 | 443 |
| 归属母公司净利润 | 3,816 | 4,226 | 4,698 | 5,093 |
| NOPLAT | 4,057 | 4,544 | 5,056 | 5,494 |
| EPS(摊薄) (元) | 0.36 | 0.40 | 0.44 | 0.48 |

主要财务比率

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入增长率 | 4.1% | 8.6% | 8.0% | 6.7% |
| EBIT 增长率 | 10.2% | 12.0% | 11.3% | 8.7% |
| 归母净利润增长率 | 12.0% | 10.8% | 11.1% | 8.4% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 22.9% | 23.4% | 23.9% | 24.2% |
| 净利率 | 10.0% | 10.2% | 10.4% | 10.6% |
| ROE | 8.9% | 10.0% | 10.4% | 10.6% |
| ROIC | 37.3% | 56.0% | 62.4% | 64.9% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 56.2% | 58.1% | 58.2% | 58.0% |
| 债务权益比 | 8.3% | 8.2% | 7.7% | 7.2% |
| 流动比率 | 155.5% | 148.9% | 149.0% | 151.0% |
| 速动比率 | 151.3% | 144.7% | 144.8% | 146.7% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 应收账款周转天数 | 131 | 139 | 139 | 140 |
| 应付账款周转天数 | 421 | 431 | 432 | 435 |
| 存货周转天数 | 35 | 24 | 24 | 24 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.36 | 0.40 | 0.44 | 0.48 |
| 每股经营现金流 | 0.32 | 0.60 | 0.65 | 0.68 |
| 每股净资产 | 3.88 | 3.80 | 4.03 | 4.26 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 18 | 16 | 14 | 13 |
| P/B | 2 | 2 | 2 | 1 |
| EV/EBITDA | 21 | 18 | 16 | 15 |

机械组团队介绍

所长助理、首席分析师：李佳

伯明翰大学经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2012 年新财富最佳分析师第六名、水晶球卖方分析师第五名、金牛分析师第五名，2013 年新财富最佳分析师第四名，水晶球卖方分析师第三名，金牛分析师第三名，2016 年新财富最佳分析师第五名。

高级分析师：鲁佩

伦敦政治经济学院经济学硕士。2014 年加入华创证券研究所。2016 年十四届新财富最佳分析师第五名团队成员。

高级分析师：赵志铭

瑞典哥德堡大学理学硕士。2015 年加入华创证券研究所。

助理研究员：宝玥娇

西南财经大学管理学硕士。2019 年加入华创证券。

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 罗颖茵 | 高级销售经理 | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 高级销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 朱研 | 销售经理 | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露 | 华东区域销售总监 | 021-20572588 | shilu@hcyjs.com |
| | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 沈颖 | 销售经理 | 021-20572581 | shenyin@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500 |