

Q3 业绩重回正增长，利润率持续提升

——中国通号（688009.SH/3969.HK）2020年三季度业绩点评

要点

Q3业绩重回正增长，项目执行率显著复苏

中国通号2020年前三季度共实现营业收入239.2亿元，同比下降14.9%；实现归母净利润26.5亿元，同比下降5.7%；每股收益0.24元。受益于疫情影响消退，项目执行率显著复苏，公司第三季度营业收入、归母净利润分别实现93.0亿元、8.8亿元，分别同比增长22.3%、61.1%，扭转上半年业绩同比下降的趋势，重回正增长。

各板块经营均出现复苏，盈利能力持续提升

从主营业务分终端市场来看，前三季度公司铁路/海外业务/工程总承包分别完成营业收入119.7/2.4/60.3亿元，同比下降18.7%/1.2%/22.1%，降幅分别收窄18.7/1.8/7.2个百分点。城市轨道交通市场持续回暖，前三季度完成营业收入56.3亿元，同比增长5.1%，增速较上半年提升8.1个百分点。公司盈利能力持续提升，前三季度毛利率为24.4%，同比上升1.1个百分点；净利率为12.2%，同比上升1.4个百分点。

在手订单饱满，保障未来增长

受疫情影响，国内新项目招标有所推迟，公司2020年前三季度累计新签合同总额445.6亿元，同比减少6.2%。其中，铁路领域新签合同额189.2亿元，较上年同期减少10.7%；城市轨道交通领域新签合同额82.0亿元，较上年同期增长2.3%；海外领域新签合同额8.0亿元，较上年同期减少13.2%；工程总承包及其他领域新签合同额166.4亿元，较上年同期减少4.3%。在铁路控制系统领域，公司中标郑济高铁濮阳段、中兰铁路、鲁南高铁二期、赣深高铁广东段、黄黄高铁、张吉怀高铁、大瑞铁路、新建城际铁路联络线一期工程、宣绩高铁、宜昌至郑万高铁联络线等重点项目，继续保持市场领先地位。在城市轨道交通控制系统领域，公司CBTC系统中标杭州8号线、深圳16号线、武汉16号线、郑许市域（郑州段）、深圳20号线、南通2号线、长春3号线、郑州10号线等重点项目，市场份额稳步提升。公司订单仍处于历史高位，保障未来成长。

维持“买入”评级

受益于‘新基建’等政策扶持，在疫情影响逐渐消退的背景下，未来国内招标将持续回暖，公司项目执行率有望继续提升。我们小幅上调2020年EPS预测至0.34元人民币，以反映公司业务的复苏；维持21-22年EPS预测0.39/0.43元人民币。维持公司A股和H股‘买入’评级。

风险提示：政策变化风险、产品降价风险、海外市场拓展不顺风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	40,013	41,646	37,872	40,976	43,694
营业收入增长率	15.69%	4.08%	-9.06%	8.20%	6.63%
净利润（百万元）	3,409	3,816	3,641	4,156	4,504
净利润增长率	5.77%	11.95%	-4.59%	14.14%	8.38%
EPS（元）	0.39	0.36	0.34	0.39	0.43
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.79%	9.28%	8.54%	9.28%	9.58%
P/E（A股）	16	17	18	16	14
P/E（H股）	5.6	6.1	6.4	5.6	5.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-10-29，人民币对港币汇率为0.87:1

A股：买入（维持）

当前价：6.12元

H股：买入（维持）

当前价：2.52港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：王锐

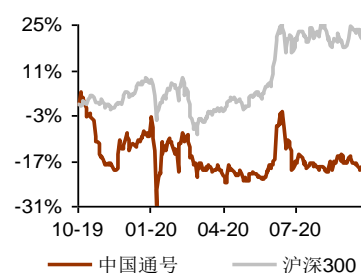
执业证书编号：S0930517050004

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	105.90
总市值(亿元)	648.10
一年最低/最高(元)	5.24/7.79
近3月换手率	18.83%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-6.52	-4.71	-41.15
绝对	-4.17	-3.87	-20.49

资料来源：Wind

相关研报

利润率提升，下半年有望进入订单集中交付期——中国通号（688009.SH）2020年中报点评（2020-08-31）

业绩稳健增长，受益于城轨‘新基建’投资——中国通号（688009.SH）2019年度业绩点评（2020-03-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	40,013	41,646	37,872	40,976	43,694
营业成本	30,932	32,112	28,708	30,879	32,789
折旧和摊销	513	519	505	538	578
税金及附加	256	260	227	246	262
销售费用	702	878	795	861	918
管理费用	2,463	2,530	2,272	2,418	2,534
研发费用	1,324	1,583	1,591	1,639	1,748
财务费用	-86	-144	-307	-332	-332
投资收益	55	373	60	60	60
营业利润	4,533	4,979	4,822	5,511	5,996
利润总额	4,520	5,027	4,867	5,556	6,041
所得税	803	850	876	1,000	1,087
净利润	3,717	4,177	3,991	4,556	4,954
少数股东损益	308	361	350	400	450
归属母公司净利润	3,409	3,816	3,641	4,156	4,504
EPS(按最新股本计)	0.39	0.36	0.34	0.39	0.43

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-1,587	3,371	3,213	4,818	5,151
净利润	3,409	3,816	3,641	4,156	4,504
折旧摊销	513	519	505	538	578
净营运资金增加	-24,213	-3,658	-576	3,165	1,202
其他	18,705	2,695	-357	-3,040	-1,133
投资活动产生现金流	-642	-4,597	-1,167	-1,170	-1,170
净资本支出	-1,027	-810	-1,200	-1,200	-1,200
长期投资变化	1,006	982	-30	-30	-30
其他资产变化	-620	-4,769	63	60	60
融资活动现金流	1,622	8,247	-2,006	-1,664	-1,946
股本变化	0	1,800	0	0	0
债务净变化	423	93	-196	0	0
无息负债变化	12,963	5,289	-1,595	31	914
净现金流	-557	7,047	40	1,984	2,034

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.7%	22.9%	24.2%	24.6%	25.0%
EBITDA 率	12.6%	12.1%	13.1%	13.9%	14.3%
EBIT 率	11.3%	10.8%	11.8%	12.5%	13.0%
税前净利润率	11.3%	12.1%	12.9%	13.6%	13.8%
归母净利润率	8.5%	9.2%	9.6%	10.1%	10.3%
ROA	4.7%	4.3%	4.1%	4.5%	4.8%
ROE (摊薄)	11.8%	9.3%	8.5%	9.3%	9.6%
经营性 ROIC	90.9%	148.9%	138.7%	65.1%	55.9%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	62%	56%	54%	53%	52%
流动比率	1.37	1.56	1.60	1.63	1.66
速动比率	1.29	1.51	1.56	1.59	1.62
归母权益/有息债务	12.33	16.87	19.03	19.99	20.98
有形资产/有息债务	32.62	38.72	42.06	43.15	44.68

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	79,679	97,513	97,594	100,185	103,775
货币资金	11,712	24,000	24,040	26,024	28,059
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	13,599	16,758	16,361	16,112	16,744
应收票据	1,845	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	1,341	1,148	1,000	1,082	1,154
存货	4,087	2,201	2,145	2,152	2,283
其他流动资产	780	2,419	2,419	2,419	2,419
流动资产合计	65,315	80,504	79,845	81,734	84,662
其他权益工具	654	806	806	806	806
长期股权投资	1,006	982	1,012	1,042	1,072
固定资产	3,936	4,329	4,290	4,342	4,447
在建工程	638	161	646	1,009	1,282
无形资产	2,507	2,417	2,566	2,713	2,857
商誉	305	305	305	305	305
其他非流动资产	63	661	661	661	661
非流动资产合计	14,363	17,008	17,749	18,451	19,113
总负债	49,406	54,788	52,997	53,027	53,941
短期借款	1,118	238	0	0	0
应付账款	35,119	39,943	38,756	38,599	39,347
应付票据	849	1,278	1,148	1,235	1,312
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	72	167	167	167	167
流动负债合计	47,632	51,759	49,966	49,996	50,910
长期借款	856	1,941	1,941	1,941	1,941
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	870	965	965	965	965
非流动负债合计	1,775	3,029	3,031	3,031	3,031
股东权益	30,272	42,725	44,598	47,158	49,834
股本	8,790	10,590	10,590	10,590	10,590
公积金	8,514	17,307	17,671	18,087	18,537
未分配利润	8,680	10,284	11,442	13,187	14,963
归属母公司权益	28,908	41,120	42,642	44,803	47,029
少数股东权益	1,364	1,605	1,955	2,355	2,805

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	1.75%	2.11%	2.10%	2.10%	2.10%
管理费用率	6.16%	6.08%	6.00%	5.90%	5.80%
财务费用率	-0.22%	-0.35%	-0.81%	-0.81%	-0.76%
研发费用率	3.31%	3.80%	4.20%	4.00%	4.00%
所得税率	18%	17%	18%	18%	18%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.20	0.19	0.22	0.23
每股经营现金流	-0.18	0.32	0.30	0.45	0.49
每股净资产	3.29	3.88	4.03	4.23	4.44
每股销售收入	4.55	3.93	3.58	3.87	4.13

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	16	17	18	16	14
PB	1.9	1.6	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	12.3	12.4	12.2	11.1	10.1
股息率	0.0%	3.3%	3.1%	3.5%	3.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层

上海



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层

北京



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼

深圳