

## 公司研究

## 业绩将维持稳健增长，海外业务取得新进展

——中国通号（688009.SH/3969.HK）2020年度业绩点评

## 要点

## 净利润基本持平，维持高分红比率

中国通号发布2020年年报，全年实现收入401.2亿元，同比减少3.7%；实现归母净利润38.2亿元，同比增长0.1%；去除房地产业务的影响后，公司净利润同比增长8.0%。公司实现净经营性现金流30.1亿元，同比减少10.8%。公司维持高分红比率，2020年度分红率达到50%，A股股息率为3.5%，H股股息率达7.4%。

## 20年业务受疫情短期因素冲击，在手订单保障后续成长

2020年，公司国内铁路/城市轨道交通/工程总承包业务分别实现收入193.1/84.7/113.7亿，同比变动-5.3%/-10.2%/+1.4%。公司收入下降主要由于疫情影响下，新中标的项目开工不足，在建项目施工进度缓慢，影响了收入确认；随着二季度国内疫情好转，公司收入降幅逐渐收窄。公司2020年度累计新签合同总额为714.5亿元，同比增长1.2%；其中铁路领域新签合同262.6亿元，同比增长0.7%；城市轨道交通领域新签合同130.6亿元，同比增长13.5%；海外领域新签合同14.9亿元，同比减少38.1%；工程总承包及其他领域新签合同306.5亿元，同比增长0.1%。截至2020年底，公司在手订单共1252.8亿元，处于历史高位，有力保障后续增长。

## “一带一路”前期布局基本完成，海外疫情稳定后或将进入收获期

2020年公司海外业务收入9.2亿元，同比大幅增长67.2%，主要由公司在满足防疫要求的前提下，积极推进印尼雅万、匈塞铁路等海外项目的建设所致。鉴于海外疫情仍未得到有效控制，公司于泰国、印度等国家的项目均暂时无法开工，短期内公司海外业务或受到一定影响；过去两、三年内，公司以“一带一路”为支点的海外布局已经基本完成，海外实现复工复产后，海外市场有望成为公司新的长期增长点。

## 维持“买入”评级

公司业绩维持稳健，订单饱满。我们维持公司盈利预测不变，预计公司21-22年EPS分别为0.39/0.43元，引入23年EPS预测0.46元。公司估值处于低位，股息率较高，维持公司A股和H股“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧风险；下游行业景气度下行风险；海外疫情控制不力风险

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	41,646	40,124	43,120	45,789	48,248
营业收入增长率	4.08%	-3.65%	7.47%	6.19%	5.37%
净利润（百万元）	3,816	3,819	4,156	4,502	4,894
净利润增长率	11.95%	0.08%	8.82%	8.33%	8.71%
EPS（元）（摊薄）	0.36	0.36	0.39	0.43	0.46
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.28%	8.97%	9.32%	9.62%	9.95%
P/E（A股）	16	16	14	13	12
P/E（H股）	8	7	7	6	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-03-26；汇率：按1HKD=0.84CNY换算

## A股：买入（维持）

当前价：5.68元

## H股：买入（维持）

当前价：3.21港元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsec.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebsec.com

## 市场数据

总股本(亿股)	105.90
总市值(亿元)	601.50
一年最低/最高(元)	5.40/7.79
近3月换手率	12.49%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.37	-2.56	-43.96
绝对	-2.66	-2.66	-6.84

资料来源：Wind

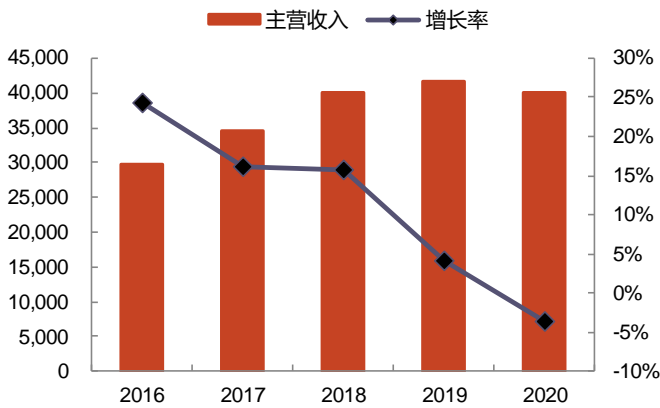
## 相关研报

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（2020-10-30）

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）

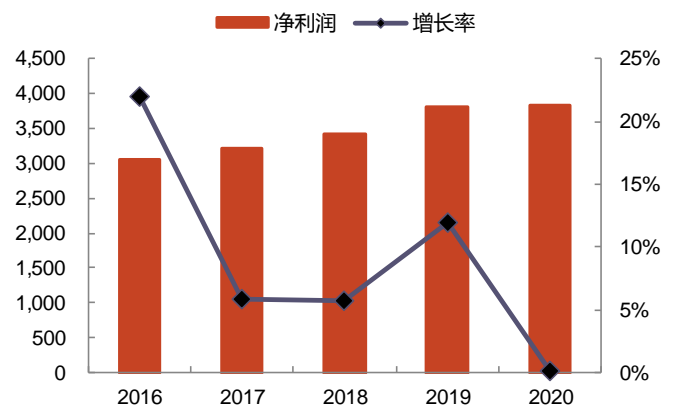
业绩稳健增长，受益于城轨“新基建”投资——中国通号（688009.SH）2019年度业绩点评（2020-03-30）

图表 1: 公司收入变化 (单位:百万元人民币)



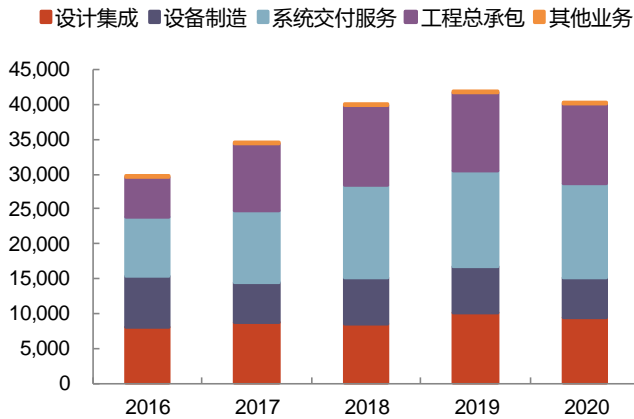
资料来源: 公司公告

图表 2: 公司净利润变化 (单位:百万元人民币)



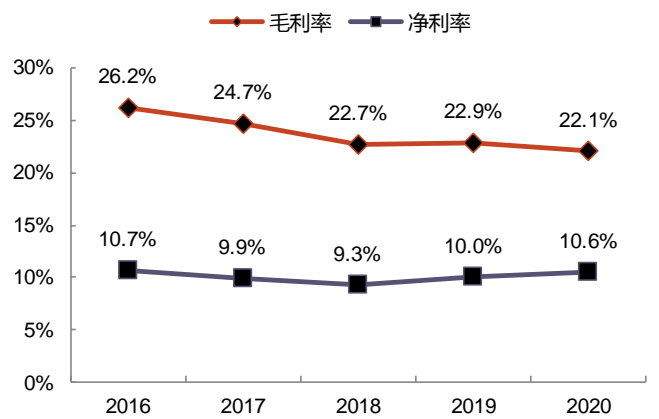
资料来源: 公司公告

图表 3: 公司分业务收入结构 (单位:百万元人民币)



资料来源: 公司公告

图表 4: 公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	41,646	40,124	43,120	45,789	48,248
营业成本	32,112	31,269	33,428	35,370	37,119
折旧和摊销	519	530	526	575	626
税金及附加	260	230	259	275	289
销售费用	878	783	819	870	917
管理费用	2,530	2,060	2,156	2,289	2,412
研发费用	1,583	1,434	1,552	1,648	1,737
财务费用	-144	-250	-290	-341	-415
投资收益	373	59	60	60	60
营业利润	4,979	5,015	5,458	5,930	6,456
利润总额	5,027	5,036	5,483	5,955	6,481
所得税	850	796	877	953	1,037
净利润	4,177	4,239	4,606	5,002	5,444
少数股东损益	361	420	450	500	550
归属母公司净利润	3,816	3,819	4,156	4,502	4,894
EPS(按最新股本计)	0.36	0.36	0.39	0.43	0.46

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3,371	3,007	3,700	4,293	4,331
净利润	3,816	3,819	4,156	4,502	4,894
折旧摊销	519	530	526	575	626
净营运资金增加	-3,658	-3,891	271	-2,349	115
其他	2,695	2,549	-1,254	1,565	-1,303
投资活动产生现金流	-4,597	-137	-1,067	-1,070	-1,070
净资本支出	-810	-1,552	-1,100	-1,100	-1,100
长期投资变化	982	1,109	-30	-30	-30
其他资产变化	-4,769	305	63	60	60
融资活动现金流	8,247	-2,467	-2,336	-1,962	-2,086
股本变化	1,800	0	0	0	0
债务净变化	93	267	-508	0	0
无息负债变化	5,289	5,976	1,565	2,177	1,823
净现金流	7,047	330	297	1,261	1,175

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	22.9%	22.1%	22.5%	22.8%	23.1%
EBITDA 率	12.1%	12.8%	13.1%	13.4%	13.8%
EBIT 率	10.8%	11.4%	11.9%	12.2%	12.5%
税前净利润率	12.1%	12.6%	12.7%	13.0%	13.4%
归母净利润率	9.2%	9.5%	9.6%	9.8%	10.1%
ROA	4.3%	4.0%	4.2%	4.4%	4.6%
ROE(摊薄)	9.3%	9.0%	9.3%	9.6%	9.9%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	56%	58%	57%	56%	56%
流动比率	1.56	1.46	1.49	1.51	1.53
速动比率	1.51	1.42	1.45	1.47	1.49
归母权益/有息债务	16.87	15.74	20.31	21.32	22.41
有形资产/有息债务	38.72	37.74	48.04	50.23	52.38

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)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	97,513	105,328	108,873	113,750	118,515
货币资金	24,000	22,741	23,038	24,299	25,474
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	16,758	18,291	19,141	20,105	20,952
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款(合计)	1,148	1,476	1,308	1,389	1,464
存货	2,201	2,489	2,499	2,466	2,586
其他流动资产	2,419	3,277	3,277	3,277	3,277
流动资产合计	80,504	85,069	87,951	92,263	96,515
其他权益工具	806	1,020	1,020	1,020	1,020
长期股权投资	982	1,109	1,139	1,169	1,199
固定资产	4,329	4,204	4,459	4,709	4,941
在建工程	161	1,421	1,591	1,718	1,814
无形资产	2,417	2,507	2,556	2,604	2,651
商誉	305	305	305	305	305
其他非流动资产	661	343	343	343	343
非流动资产合计	17,008	20,259	20,922	21,487	22,001
总负债	54,788	61,031	62,088	64,265	66,088
短期借款	238	492	0	0	0
应付账款	39,943	44,706	46,465	48,457	50,111
应付票据	1,278	1,974	1,671	1,768	1,856
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	167	297	297	297	297
流动负债合计	51,759	58,068	59,117	61,294	63,117
长期借款	1,941	1,996	1,996	1,996	1,996
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	965	847	847	847	847
非流动负债合计	3,029	2,962	2,971	2,971	2,971
股东权益	42,725	44,297	46,785	49,485	52,428
股本	10,590	10,590	10,590	10,590	10,590
公积金	17,307	17,562	17,978	18,428	18,918
未分配利润	10,284	11,513	13,135	14,884	16,788
归属母公司权益	41,120	42,563	44,602	46,801	49,194
少数股东权益	1,605	1,734	2,184	2,684	3,234

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	2.11%	1.95%	1.90%	1.90%	1.90%
管理费用率	6.08%	5.13%	5.00%	5.00%	5.00%
财务费用率	-0.35%	-0.62%	-0.67%	-0.75%	-0.86%
研发费用率	3.80%	3.57%	3.60%	3.60%	3.60%
所得税率	17%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.20	0.22	0.24	0.26
每股经营现金流	0.32	0.28	0.35	0.41	0.41
每股净资产	3.88	4.02	4.21	4.42	4.65
每股销售收入	3.93	3.79	4.07	4.32	4.56

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE (A股)	16	16	14	13	12
PB (A股)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.4	11.4	10.5	9.5	8.9
股息率	3.5%	3.5%	3.8%	4.2%	4.5%

## 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。
<b>基准指数说明：</b>		
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与，也不将与本报告中的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

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------