

时代电气 (688187) 动态点评

轨交板块稳根基， 新兴装备板块加速发展

2024 年 03 月 04 日

【事项】

- 2 月 23 日，公司发布 2023 年度业绩快报公告：2023 年公司实现营业收入 216.13 亿元，同比+19.85%；实现归母净利润 31.06 亿元，同比+21.51%；实现扣非归母净利润 25.58 亿元，同比+28.03%。

【评论】

- 公司盈利能力稳步向上。**2023 年，公司实现营业收入 216.13 亿元，同比+19.85%；实现归母净利润 31.06 亿元，同比+21.51%；实现扣非归母净利润 25.58 亿元，同比+28.03%。2023 年 Q4，公司实现营业收入 75.18 亿元，同/环比+5.03%/+36.07%；实现归母净利润 10.53 亿元，同/环比+6.01%/+17.10%；实现扣非归母净利润 8.87 亿元，同/环比+2.12%/+16.95%。
- 轨交装备业务稳健发展，检修和信号业务有望成为新增量。**2023 年，客运和货运需求复苏，国铁集团共招标高速动车组 158 组，总金额 273 亿元左右。2023 年也成为继 2018 年之后，国铁集团年度招标动车组最高年份，截止前三季度，公司市占率 53%，保持稳定；动车和城轨批量进入大修阶段，维保检修有望成为新增量，前三季度检修业务同比增长超 50%；截止前三季度，信号系统目前招标 19 条线，公司中标 3 条，金额约为 10 亿元，国内市场排名第四。
- 功率半导体、传感器等核心器件需求旺盛，公司积极扩产抢占市场。**公司不断扩建功率半导体产能，2023 年产能同比约 30% 的增长，新产线建设进度顺利，预计 2024 年 Q3 开始投产，中低压器件产能持续提升，SiC 产线升级改造项目进度正常，SiC 器件性能已经达到国外同行水平。传感器订单充足，预计 2023 年将新建 25 条以上产线。
- 利用核心器件优势，交通与能源系统级产品进展迅猛。**2023 年公司电驱系统装机 24.8 万套，同比+77.1%，市场份额 4.5%，排名第六。公司加快产能建设，株洲、长春、柳州一共拥有百万台套产能，大量供应长安、一汽、合众、五菱。2023 年前三季度，公司工业变流收入 17.36 亿元，同比大幅+105.52%，在新能源发电领域，光伏逆变器 and 风电变流器产品交付进度加快，2023 年，子公司株洲变流在光伏逆变器中标容量为 18.607GW，排名第三。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

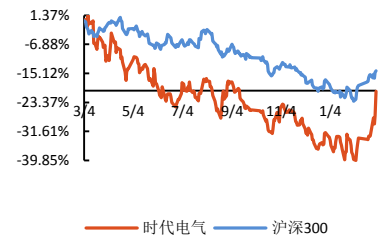
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：贾国琛

电话：021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	63433.25
流通市值 (百万元)	11642.76
52 周最高 / 最低 (元)	55.47 / 30.25
52 周最高 / 最低 (PE)	30.35 / 14.92
52 周最高 / 最低 (PB)	2.25 / 1.32
52 周涨幅 (%)	-16.08
52 周换手率 (%)	332.43

相关研究

《业绩表现超预期，轨交与新兴装备有望共振》	2023.10.27
《利润增长超预期，轨交与新兴装备有望共振》	2023.08.23
《交通与能源携手，国内与海外并进》	2023.06.28
《盈利表现符合预期，新兴装备业务实现跨越式增长》	2023.05.08
《Q3 业绩符合预期，新兴装备业务多点开花》	2022.10.17

【评论】

公司在交通（轨交、汽车等）与能源（光伏、风电等）领域已经构建了“关键器件-核心部件-系统集成”的一体化产业布局。公司正处于从轨交业务一枝独秀向新兴装备业务多点开花的阶段，有望实现跨越式发展，成为半导体与新能源领域的代表性创新型央企。

我们看好公司轨交与新兴装备业务的共振，维持 24-25 年盈利预测，预计 23-25 年营业收入为 216.13/263.05/318.31 亿元，同比增长 19.85%/21.71%/21.01%，归母净利润分别为 31.06/44.52/51.48 亿元，同比增长 21.53%/43.34%/15.64%，对应 EPS 分别为 2.19/3.14/3.64 元/股，对应 PE 分别为 17/12/11 倍，维持公司“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	180.34	216.13	263.05	318.31
增长率(%)	19.26%	19.85%	21.71%	21.01%
EBITDA（亿元）	34.33	43.07	64.34	77.63
归母净利润（亿元）	25.56	31.06	44.52	51.48
增长率(%)	26.67%	21.53%	43.34%	15.64%
EPS(元/股)	1.80	2.19	3.14	3.64
市盈率（P/E）	30.32	17.45	12.17	10.52
市净率（P/B）	2.24	1.47	1.31	1.16
EV/EBITDA	20.63	12.23	8.70	6.93

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产能拓展不及预期；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 下游需求不及预期。

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。