

时代电气(688187.SH)

新兴装备乘势突破，公司业绩再创历史新高

推荐 (维持)

股价:44.71元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.tec.crczic.cc
大股东/持股	中车株洲电力机车研究所有限公司/41.73%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,416
流通A股(百万股)	260
流通B/H股(百万股)	547
总市值(亿元)	512
流通A股市值(亿元)	116
每股净资产(元)	26.03
资产负债率(%)	29.4

行情走势图



证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，2023年，公司实现销售收入217.99亿元，同比增长20.88%；实现归母净利润31.06亿元，同比增长21.51%；实现扣非归母净利润25.95亿元，同比增长29.89%。公司拟向全体股东每10股派发现金股利人民币7.8元（含税）。

平安观点:

- 新兴装备领域乘势而上，公司业绩再创新高。**2023年公司实现营业收入217.99亿元（+20.88%YoY），归母净利润31.06亿元（+21.51%YoY），主要系公司在新兴装备领域乘势而上，在轨道交通领域稳中有进，新兴装备产品收入持续保持高速增长，经营业绩再创新高。2023年公司整体毛利率和净利率分别是33.86%（+1.17pct YoY）和14.45%（+0.08pct YoY）。从费用端来看，2023年公司的期间费用率为20.11%（+0.37pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为7.24%（+1.15pct YoY）、4.78%（-0.16pct YoY）、-1.18%（-0.12pct YoY）和9.27%（-0.50pct YoY），费用率较为稳定。2023Q4单季度，公司实现营业收入77.04亿元（+7.62%YoY，+39.43%QoQ），归母净利润10.53亿元（+5.98%YoY，+17.10%QoQ），Q4单季度的毛利率和净利率分别为36.51%（+4.69pct YoY，+2.03pct QoQ）和13.63%（-0.60pct YoY，-2.88pct QoQ），毛利率同比环比均有明显提升。
- 新兴装备业务高速增长，传统轨交业务保持稳定。**公司在夯实提升轨道交通业务的基础上，积极布局轨道交通以外的产业，打造新的增长点。2023年，公司新兴装备产品实现营业收入87.32亿元，同比增长69.64%，毛利率28.19%，同比提升2.48pct。其中，功率半导体器件实现收入31.08亿元，同比增长69.39%；工业变流实现收入23.88亿元，同比增长73.75%；新能源汽车电驱系统实现收入19.09亿元，同比增长

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,034	21,799	26,810	32,727	38,940
YOY(%)	19.3	20.9	23.0	22.1	19.0
净利润(百万元)	2,556	3,106	3,451	4,069	4,541
YOY(%)	26.7	21.5	11.1	17.9	11.6
毛利率(%)	32.7	33.9	33.0	32.9	32.4
净利率(%)	14.2	14.2	12.9	12.4	11.7
ROE(%)	7.4	8.4	8.8	9.7	10.2
EPS(摊薄/元)	1.80	2.19	2.44	2.87	3.21
P/E(倍)	24.8	20.4	18.3	15.6	13.9
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4

74.68%；海工装备实现收入7.33亿元，同比增长67.86%。轨道交通装备产品实现营业收入129.1亿元，同比增长2%，毛利率37.88%，同比提升2.10pct。其中，轨道交通电气装备业务实现收入102.32亿元，同比增长4.77%；轨道工程机械业务实现收入16.85亿元，同比减少1.05%；通信信号系统业务实现收入6.59亿元，同比增长0.37%。

- **公司新兴装备业务乘势突破，纷纷挤入行业前列。**在功率半导体领域，公司IGBT模块交付在轨交、电网领域市场份额大幅领先，占有率国内第一，新能源市场快速突破。根据NE时代统计数据，公司2023年新能源乘用车功率模块装机量达100.55万套，市占率12.5%，排名第三；集中式光伏IGBT模块市占率快速提升，组串式模块实现批量供货，第三代1200V SiC MOSFET芯片达到国内先进水平，半导体三期项目迅速推进，宜兴产线已完成主体工程封顶。公司新能源乘用车电驱系统全年销量持续提升，根据NE时代统计数据，全年装机24.8万套，排名进入行业前六，新获北汽、上汽等多家优质客户订单，配套整车厂出口海外产品超2万台套。公司传感器业务新建39条产线，产能持续提升，交付量大幅增长，国产自主车规级霍尔ASIC芯片通过AEC-Q100认证，传感器件稳居轨道交通领域国内市场占有率第一，在新能源汽车、风电、光伏领域位居行业前列。工业变流领域，公司在矿卡电驱、空调变频器等细分领域处于行业领先地位，并积极拓展光伏逆变器、风电变流器、储能变流器、制氢电源等新能源装备业务，其中光伏逆变器持续扩大市场版图，全年中标超17GW，国内排名进入行业前三。
- **投资建议：**公司作为我国轨道交通行业具有领导地位的牵引变流系统供应商，产品覆盖机车、动车、城轨领域多种车型，打破国际垄断，实现了列车核心系统的国产替代，并领跑国内市场。同时，公司近年来在功率半导体等新兴领域快速发展，将产品覆盖市场不断向新能源汽车、风电光伏等领域推进，效果开始显现。随着后续新产线的建设和投产，公司在新兴装备领域的市场占有率将进一步提升。结合公司年报以及行业发展情况，我们调整了对公司的盈利预期，预计2024-2026年EPS分别为2.44元（前值为2.44元）、2.87元（前值为2.72元）和3.21元（新增），对应3月28日收盘价PE分别为18.3X、15.6X和13.9X。我们持续看好公司后续发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 市场需求不及预期。公司下游为轨道交通、新能源汽车等领域，如果下游投资进度或者需求不及预期，公司的配套产品也会受到影响。2) 市场竞争加剧的风险。公司目前重点发展的功率半导体等领域，也面临着国际、国内竞争对手的激烈竞争，如果出现竞争环境恶化，公司毛利率可能出现下滑。3) 技术研发进度不及预期。公司在新兴领域研发投入规模较大，一旦投入方向出现偏差或者研发进度不及预期，可能对公司的经营和中长期发展带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37515	42445	49242	57762
现金	7903	5280	4909	5841
应收票据及应收账款	16913	21698	26487	31515
其他应收款	232	306	373	444
预付账款	748	865	1056	1256
存货	5443	8072	9874	11828
其他流动资产	6276	6224	6543	6878
非流动资产	15890	15815	15540	15152
长期投资	533	499	464	430
固定资产	5514	5856	6504	6402
无形资产	1371	1181	983	777
其他非流动资产	8472	8280	7589	7543
资产总计	53405	58260	64782	72915
流动负债	13432	16169	20169	25469
短期借款	397	0	394	1794
应付票据及应付账款	10138	12280	15020	17992
其他流动负债	2897	3890	4754	5682
非流动负债	2256	2089	1916	1742
长期借款	829	662	489	314
其他非流动负债	1427	1427	1427	1427
负债合计	15688	18258	22085	27210
少数股东权益	851	893	943	999
股本	1416	1416	1416	1416
资本公积	10511	10511	10511	10511
留存收益	24938	27182	29827	32778
归属母公司股东权益	36866	39109	41754	44706
负债和股东权益	53405	58260	64782	72915

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2652	165	1844	2338
净利润	3150	3494	4119	4597
折旧摊销	871	1040	1241	1353
财务费用	-258	22	19	48
投资损失	-57	-16	-16	-16
营运资金变动	-960	-4419	-3563	-3688
其他经营现金流	-94	45	45	45
投资活动现金流	-2277	-994	-994	-994
资本支出	2857	1000	1000	1000
长期投资	485	0	0	0
其他投资现金流	-5619	-1994	-1994	-1994
筹资活动现金流	-589	-1794	-1221	-412
短期借款	-57	-397	394	1400
长期借款	621	-167	-173	-175
其他筹资现金流	-1153	-1230	-1443	-1638
现金净增加额	-196	-2623	-371	932

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	26810	32727	38940
营业成本	14418	17962	21971	26318
税金及附加	122	177	216	256
营业费用	1579	1609	1964	2336
管理费用	1041	1206	1473	1752
研发费用	2021	2530	3070	3661
财务费用	-258	22	19	48
资产减值损失	-81	-93	-113	-134
信用减值损失	-260	-65	-80	-95
其他收益	648	584	584	584
公允价值变动收益	75	0	0	0
投资净收益	57	16	16	16
资产处置收益	3	2	2	2
营业利润	3317	3749	4425	4941
营业外收入	43	26	26	26
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	3360	3774	4450	4966
所得税	209	280	331	369
净利润	3150	3494	4119	4597
少数股东损益	44	42	50	56
归属母公司净利润	3106	3451	4069	4541
EBITDA	3972	4835	5709	6367
EPS (元)	2.19	2.44	2.87	3.21

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.9	23.0	22.1	19.0
营业利润(%)	13.2	13.0	18.0	11.7
归属于母公司净利润(%)	21.5	11.1	17.9	11.6
获利能力				
毛利率(%)	33.9	33.0	32.9	32.4
净利率(%)	14.2	12.9	12.4	11.7
ROE(%)	8.4	8.8	9.7	10.2
ROIC(%)	11.5	11.9	12.0	12.0
偿债能力				
资产负债率(%)	29.4	31.3	34.1	37.3
净负债比率(%)	-17.7	-11.5	-9.4	-8.2
流动比率	2.8	2.6	2.4	2.3
速动比率	2.2	2.0	1.8	1.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.19	2.44	2.87	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	1.87	0.12	1.30	1.65
每股净资产(最新摊薄)	26.03	27.61	29.48	31.57
估值比率				
P/E	20.4	18.3	15.6	13.9
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	11	12	11	10

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层