

新兴装备保持高成长，轨交装备有望受益行业景气向上

核心观点：

- 投资事件：**公司披露 2023 年年报。2023 年公司实现营业收入 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%；实现扣非净利润 25.95 亿元，同比增长 29.89%。
- 轨道交通业务稳健，新兴装备业务高增引领业绩增长。**公司立足轨道交通和新能源双赛道，2023 年我国铁路建设稳步复苏，城市轨道交通建设平稳运行，新能源产业保持快速发展，公司业绩创历史新高，营业收入迈上 200 亿元台阶。轨道交通业务板块，公司市场地位稳固，2023 年城轨牵引系统国内市占率保持在 50% 以上，检修收入大幅增长，通信信号和海外业务持续推进，2023 年轨道交通装备业务收入 129.09 亿元，同比+2.00%，毛利率回升 2.10pct 至 37.88%。新兴装备板块，公司 IGBT 模块在轨交/电网领域市占率国内第一，在新能源汽车、氢能、光伏等新能源领域不断取得突破，持续开拓下游市场，全年实现营业收入 87.32 亿元，同比大幅增长 69.64%，毛利率达到 28.19%，同比+2.48pct。
- 盈利水平提升，研发投入保持高位。**2023 年公司毛利率/净利率为 33.86%/14.45%，同比+1.17pct/+0.08pct。2023 年公司销售/管理/财务费用率为 7.24%/4.78%/-1.18%，同比+1.15pct/-0.16pct/-0.12pct。公司深耕轨道交通牵引变流系统领域，新兴装备领域不断突破，技术实力领先，全年投入研发费用 20.21 亿元，占营业收入的 9.27%。2023 年公司完成 CR450 项目高速性能试验，基于 PCU 的换装变流器助力整车创下 3 项新速度记录；机车自动驾驶系统获国内首张 SIL2 级认证证书，并获朔黄铁路批量订单；光伏产品获得行业首张大功率鉴衡 L4 直流拉弧检测认证；三合一电驱两款平台产品完成首次装车，并实现批量交付；制氢电源助力全国首个万吨级新能源制氢项目成功产氢；深海挖沟敷设装备成功下线，填补了国内在深水海缆处理领域的技术空白。
- 轨交装备受益行业复苏，新兴装备高速增长。**铁路客流复苏超预期，中央财经委提出大规模设备更新和降低全社会物流成本，有望推动高铁动车组新造及维修需求共振向上，加速老旧内燃机车改造，拉动机车货车需求。公司是国内轨交牵引系统龙头，产品覆盖机车、动车、城轨等多种车型，实现了列车核心系统国产替代，轨交行业景气向上，将推动公司轨交装备业务稳健增长。在新产业业务方面，公司 IGBT 模块市占率领先；半导体三期项目迅速推进，宜兴产线已完成主体工程封顶；新能源乘用车电驱系统销量持续快速提升；新获北汽、上汽等多家优质客户订单，并配套整车厂出海；传感器产能持续提升，支撑交付量大幅增长。新兴装备业务作为公司第二增长极，将持续为公司贡献业绩增量。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司 2024-2026 年将分别实现归母净利润 38.29 亿元、44.13 亿元、49.03 亿元，对应 EPS 为 2.70、3.12、3.46 元，对应 PE 为 18 倍、15 倍、14 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险等，海外市场拓展不及预期的风险。

时代电气(688187)

推荐 (维持)

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

研究助理

王霞举

☎：021-68596817

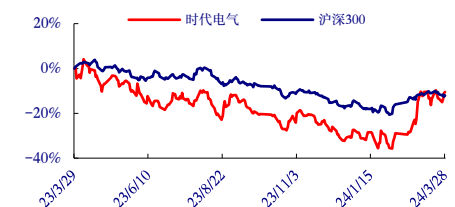
✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-03-28

股票代码	688187
A 股收盘价(元)	44.71
上证指数	3,010.66
总股本(万股)	141,624
实际流通 A 股(万股)	25,994
流通 A 股市值(亿元)	116

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河电子】公司深度报告_时代电气(688187.SH)_新兴装备业务成为公司新主线，轨交装备龙头再次扬帆远航

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21798.94	26562.80	30294.88	33111.57
收入增长率%	20.88	21.85	14.05	9.30
归母净利润(百万元)	3105.70	3828.80	4413.45	4902.66
利润增速%	21.51	23.28	15.27	11.08
毛利率%	33.86	33.98	34.29	34.36
摊薄 EPS(元)	2.19	2.70	3.12	3.46
PE	21.66	17.57	15.24	13.72
PB	1.82	1.71	1.59	1.48
PS	3.09	2.53	2.22	2.03

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录：
(一) 公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37514.97	44013.15	49459.80	54115.08	营业收入	21798.94	26562.80	30294.88	33111.57
现金	7903.18	8363.25	11066.43	13903.78	营业成本	14417.68	17535.82	19906.40	21735.86
应收账款	9635.84	11659.37	13261.43	14305.96	营业税金及附加	122.48	159.38	181.77	198.67
其它应收款	232.03	303.06	327.33	362.66	营业费用	1578.59	1917.83	2181.23	2380.72
预付账款	747.93	848.76	1056.50	1111.07	管理费用	1041.22	1248.45	1393.56	1506.58
存货	5442.96	7824.32	8591.30	9015.72	财务费用	-257.82	-110.28	-102.66	-146.50
其他	13553.04	15014.39	15156.81	15415.89	资产减值损失	-81.09	-56.54	-21.43	-53.02
非流动资产	15889.87	15965.51	16003.14	16230.89	公允价值变动收益	74.60	0.00	0.00	0.00
长期投资	533.41	527.61	499.57	511.58	投资净收益	57.18	132.81	166.62	165.56
固定资产	5232.53	5718.85	5599.82	5293.78	营业利润	3317.43	4174.38	4872.07	5343.86
无形资产	1370.82	1513.16	1777.01	2158.51	营业外收入	43.26	26.41	27.01	32.22
其他	8753.11	8205.88	8126.73	8267.02	营业外支出	1.09	1.73	1.31	1.38
资产总计	53404.85	59978.66	65462.94	70345.97	利润总额	3359.59	4199.06	4897.77	5374.71
流动负债	13432.15	16875.43	19058.76	20415.40	所得税	209.50	311.95	417.11	397.39
短期借款	396.92	436.48	452.12	451.37	净利润	3150.09	3887.11	4480.66	4977.32
应付账款	6188.52	8168.70	9266.12	9857.54	少数股东损益	44.39	58.31	67.21	74.66
其他	6846.71	8270.24	9340.52	10106.49	归属母公司净利润	3105.70	3828.80	4413.45	4902.66
非流动负债	2256.16	2821.16	3186.16	3451.16	EBITDA	3958.57	5113.23	5878.42	6379.37
长期借款	631.94	1131.94	1431.94	1631.94	EPS (元)	2.19	2.70	3.12	3.46
其他	1624.22	1689.22	1754.22	1819.22					
负债合计	15688.32	19696.59	22244.93	23866.56	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	850.57	908.88	976.09	1050.75	营业收入	20.88%	21.85%	14.05%	9.30%
归属母公司股东权益	36865.96	39373.18	42241.92	45428.65	营业利润	13.17%	25.83%	16.71%	9.68%
负债和股东权益	53404.85	59978.66	65462.94	70345.97	归属母公司净利润	21.51%	23.28%	15.27%	11.08%
					毛利率	33.86%	33.98%	34.29%	34.36%
					净利率	14.25%	14.41%	14.57%	14.81%
					ROE	8.42%	9.72%	10.45%	10.79%
					ROIC	7.03%	8.88%	9.55%	9.79%
					资产负债率	29.38%	32.84%	33.98%	33.93%
					净负债比率	-16.39%	-14.98%	-19.34%	-23.52%
					流动比率	2.79	2.61	2.60	2.65
					速动比率	2.19	1.98	1.99	2.06
					总资产周转率	0.43	0.47	0.48	0.49
					应收帐款周转率	2.46	2.49	2.43	2.40
					应付帐款周转率	2.35	2.44	2.28	2.27
					每股收益	2.19	2.70	3.12	3.46
					每股经营现金	1.96	1.78	2.85	3.35
					每股净资产	26.03	27.80	29.83	32.08
					P/E	21.66	17.57	15.24	13.72
					P/B	1.82	1.71	1.59	1.48
					EV/EBITDA	11.44	11.98	10.02	8.83
					P/S	3.09	2.53	2.22	2.03

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 9 年，2021 年加入中国银河证券研究院。曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn