



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

轨交设备投资更新助力营收增长，新兴装备业务乘势突破

——时代电气 (688187) 年报点评

买入 (维持)

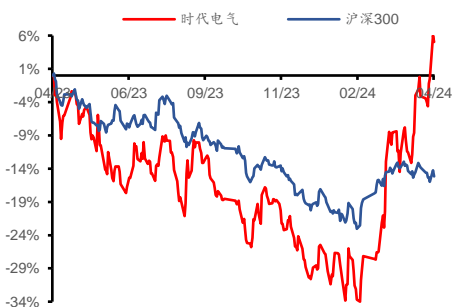
行业： 机械设备
日期： 2024年04月17日

分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002
联系人： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkai@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元)	51.49
12mth A 股价格区间 (元)	32.10-51.97
总股本 (百万股)	1,411.54
无限售 A 股/总股本	18.42%
流通市值 (亿元)	413.25

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 投资摘要

事件概述

3月29日，公司发布2023年年度报告。公司2023年实现营业收入217.99亿元，同比增长20.88%；归母净利润31.06亿元，同比增长21.51%；扣非归母净利润25.95亿元，同比增长29.89%。

分析与判断

紧抓国铁集团移动装备新造投资回升契机，确保产品顺利交付同时全力开拓新产品和新市场。2023年公司轨道交通装备业务稳步增长，实现营收129.09亿元，毛利率37.88%，同比+2.10pct。2023年中国铁路建设稳步复苏，根据国铁集团披露数据，2023年中国铁路完成固定资产投资7645亿元，同比增长7.5%，城市轨道交通建设平稳运行。公司轨道交通产业紧密依托国铁集团移动装备新造投资回升机遇，根据RT轨道交通网统计数据，2023年公司城轨牵引系统国内市场占有率保持在50%以上，连续12年行业领跑，永磁牵引逐步成为行业主流，公司市场份额领先；检修和海外业务持续推进，并在亚洲、欧洲和美洲获得多个海外订单；轨道工程机械方面，接触网作业车斩获国铁集团长大坡道车辆项目批量订单；通信信号业务持续推进，城轨信号业务全年中标5条线路，创历史新高，FAO和市域地铁信号系统双双实现首单突破。我们认为在铁路行业落实党中央关于推进大规模设备更新的背景下，公司有望持续受益。

新兴装备业务乘势突破，营收同比显著增长进入行业前列。在“双碳”政策推动下，能源低碳转型带动新能源汽车电驱动系统、半导体器件和传感器等产业快速发展，2023年公司新兴装备业务实现营收87.32亿元，同比+69.64%。公司全系列高可靠性IGBT产品打破了轨道交通和特高压输电核心器件由国外企业垄断的局面，2023年公司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，据NE时代统计数据，2023年公司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，同时集中式光伏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；新能源乘用车电驱系统全年销量持续提升，据NE时代统计数据，2023年公司全年装机超24.8万套，排名进入行业前六，且斩获北汽、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，同时完成70-120kw多款产品开发；传感器业务新建39条产线，产能持续提升，交付量大幅增长，传感器件稳居轨道交通领域国内市场占有率第一；海工装备国内市场新签多个订单，重型深海挖沟敷设装备成功下线，填补国内空白。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2024-2026年归母净利润预测至35.71/41.68/47.31亿元，对应同比增速分别为+14.98%/+16.71%/+13.51%，对应EPS分别为2.53/2.95/3.35元，对应PE估值分别为20/17/15倍。

■ 风险提示

轨道交通建设投资不及预期、研发进展不及预期、行业竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	25980	30664	34915
年增长率	20.9%	19.2%	18.0%	13.9%
归母净利润	3106	3571	4168	4731
年增长率	21.5%	15.0%	16.7%	13.5%
每股收益 (元)	2.20	2.53	2.95	3.35
市盈率 (X)	23.40	20.35	17.44	15.36
市净率 (X)	1.97	1.80	1.63	1.51

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 04 月 16 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7903	5735	6163	5965
应收票据及应收账款	12013	15348	17951	20302
存货	5443	7370	8443	9477
其他流动资产	12156	12890	14128	15269
流动资产合计	37515	41342	46684	51012
长期股权投资	533	621	663	725
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5233	6554	7222	7839
在建工程	1262	1663	2055	2520
无形资产	1371	1832	2295	2804
其他非流动资产	7492	7629	7750	7876
非流动资产合计	15890	18300	19985	21764
资产总计	53405	59642	66670	72776
短期借款	397	455	475	495
应付票据及应付账款	10138	11911	14073	15912
合同负债	741	986	1110	1271
其他流动负债	2156	2518	2852	3141
流动负债合计	13432	15869	18511	20819
长期借款	632	732	832	932
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1624	1687	1749	1811
非流动负债合计	2256	2419	2581	2743
负债合计	15688	18289	21091	23562
股本	1416	1416	1416	1416
资本公积	10511	10511	10511	10511
留存收益	25108	28697	32865	36436
归属母公司股东权益	36866	40455	44623	48194
少数股东权益	851	898	955	1020
股东权益合计	37717	41353	45578	49214
负债和股东权益合计	53405	59642	66670	72776

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	2782	1114	3152	3897
净利润	3150	3618	4225	4795
折旧摊销	1001	1107	1223	1352
营运资金变动	-1266	-3616	-2293	-2238
其他	-103	5	-4	-13
投资活动现金流量	-2277	-3499	-2879	-3088
资本支出	-2973	-3435	-2865	-3068
投资变动	485	-87	-42	-62
其他	211	24	29	42
筹资活动现金流量	-589	197	155	-1008
债权融资	340	221	182	182
股权融资	50	0	0	0
其他	-979	-23	-27	-1190
现金净流量	-65	-2168	428	-198

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	25980	30664	34915
营业成本	14418	17120	20053	22731
营业税金及附加	122	162	186	211
销售费用	1579	1819	2146	2444
管理费用	1041	1325	1533	1711
研发费用	2021	2598	3220	3841
财务费用	-258	-135	-88	-93
资产减值损失	-81	-8	-3	-4
投资收益	57	24	29	42
公允价值变动损益	75	0	0	0
营业利润	3317	3923	4590	5190
营业外收支净额	42	0	0	0
利润总额	3360	3923	4590	5190
所得税	209	305	365	395
净利润	3150	3618	4225	4795
少数股东损益	44	47	57	65
归属母公司股东净利润	3106	3571	4168	4731

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	33.9%	34.1%	34.6%	34.9%
净利率	14.2%	13.7%	13.6%	13.5%
净资产收益率	8.4%	8.8%	9.3%	9.8%
资产回报率	5.8%	6.0%	6.3%	6.5%
投资回报率	7.0%	8.1%	8.7%	9.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	20.9%	19.2%	18.0%	13.9%
EBIT 增长率	13.0%	28.1%	18.8%	13.2%
归母净利润增长率	21.5%	15.0%	16.7%	13.5%
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.53	2.95	3.35
每股净资产	26.12	28.66	31.61	34.14
每股经营现金流	1.97	0.79	2.23	2.76
每股股利	0.78	0.77	0.78	0.82
营运能力指标				
总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.50
应收账款周转率	2.46	2.46	2.44	2.40
存货周转率	2.56	2.67	2.54	2.54
偿债能力指标				
资产负债率	29.4%	30.7%	31.6%	32.4%
流动比率	2.79	2.61	2.52	2.45
速动比率	2.19	1.96	1.89	1.83
估值指标				
P/E	23.40	20.35	17.44	15.36
P/B	1.97	1.80	1.63	1.51
EV/EBITDA	11.44	14.07	11.99	10.70

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断