

盈利改善，轨交装备增长明显

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

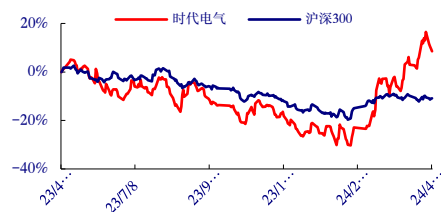
✉: wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-04-25

股票代码	688187
A 股收盘价(元)	50.00
上证指数	3,052.90
总股本(万股)	141154
实际流通 A 股(万股)	25,994
流通 A 股市值(亿元)	132

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

【银河机械】公司点评_时代电气(688187.SH): 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 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 39.25 亿元, 同比增长 27.20%; 实现归母净利润 5.68 亿元, 同比增长 30.44%; 实现扣非净利润 4.61 亿元, 同比增长 44.85%。
- 业绩增长稳健, 轨交业务高增。** 分板块来看, 公司轨道交通业务收入 21.20 亿元, 同比增长 43.74%, 各细分业务均实现较快增长, 其中轨交电气装备/轨道交通工程机械/通信信号系统收入 16.17/2.95/1.43 亿元, 同比增长 28.95%/468.37%/42.00%。新兴装备业务收入 17.69 亿元, 同比增长 13.18%, 其中功率半导体器件/新能源汽车电驱系统/工业交流/海工装备收入 8.34/3.75/2.98/2.02 亿元, 同比增长 22.44%/10.82%/18.35%/15.39%, 传感器器件收入 0.60 亿元, 同比下降 48.62%。公司合同负债规模稳中有升, 24Q1 较 2023 年末增加 1.25 亿元至 8.66 亿元。
- 净利率环比改善, 期间费用率整体稳定。** 24Q1 公司毛利率为 34.06%, 同比/环比+1.64pct/-2.45pct, 主要由于产品结构变动所致; 净利率为 14.71%, 同比/环比+0.21pct/+1.09pct。费用端基本持平, 24Q1 公司销售/管理/财务费用率为 6.41%/4.46%/-1.25%, 同比+0.66pct/-0.49pct/+0.32pct; 研发费用率为 11.65%, 同比-0.38pct。
- 轨交装备业务受益行业复苏及大规模设备更新。** 铁路客流复苏超预期, 今年一季度全国铁路发送旅客 10.14 亿人次, 日均发送旅客 1114.7 万人次, 同比增长 28.5%。其中春运累计旅客发送量较 2019 年同期增长 18.8%; 清明小长假期间累计旅客发送量比 2019 年同期增长 19.6%。同时, 铁路车辆庞大存量存在更新维保需求, 24 年高级修首次招标 323 列, 超过 23 年全年, 其中三级修 28 列, 四级修 93 列, 五级修 202 列。后续高铁动车组新造及维修需求将共振向上。今年 2 月中央财经委提出大规模设备更新和降低全社会物流成本, 将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, 市占率保持前列, 轨交行业景气复苏背景下, 公司全年轨交装备业务有望释放业绩弹性。
- 产能扩张进展顺利, 新兴装备业务持续发力。** 23 年公司新兴装备业务毛利率回升至 28.19%, 收入占比 40.06%, 24Q1 新兴装备业务收入占比进一步提升至 45.07%。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。随着公司产能逐步投放, 以及产能利用率和良率的持续提升, 新兴装备业务将保持高成长性。
- 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、44.11 亿元、49.00 亿元, 对应 EPS 为 2.71、3.12、3.47 元, 对应 PE 为 18 倍、16 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。

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	4410.50	4899.64
利润增速%	21.51	23.28	15.19	11.09
毛利率%	33.86	33.98	34.29	34.36
摊薄 EPS(元)	2.20	2.71	3.12	3.47
PE	22.72	18.43	16.00	14.40
PB	1.91	1.79	1.67	1.55
PS	3.25	2.67	2.34	2.14

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	44635.79	50080.49	54733.75	营业收入	21798.94	26562.80	30294.88	33111.57
现金	7903.18	8199.58	10900.80	13736.14	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	-99.38	-143.19
其他	13553.04	15800.70	15943.13	16202.20	资产减值损失	-81.09	-56.54	-21.43	-53.02
非流动资产	15889.87	15302.91	15340.54	15568.29	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	4868.79	5340.55
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	7543.28	7464.13	7604.42	营业外支出	1.09	1.73	1.31	1.38
资产总计	53404.85	59938.70	65421.03	70302.04	利润总额	3359.59	4199.06	4894.49	5371.40
流动负债	13432.15	16909.19	19092.53	20449.16	所得税	209.50	311.95	416.83	397.15
短期借款	396.92	436.48	452.12	451.37	净利润	3150.09	3887.11	4477.66	4974.25
应付账款	6188.52	8168.70	9266.12	9857.54	少数股东损益	44.39	58.31	67.16	74.61
其他	6846.71	8304.01	9374.28	10140.25	归属母公司净利润	3105.70	3828.80	4410.50	4899.64
非流动负债	2256.16	2737.90	3102.90	3367.90	EBITDA	3958.57	5113.23	5878.42	6379.37
长期借款	631.94	1131.94	1431.94	1631.94	EPS (元)	2.20	2.71	3.12	3.47
其他	1624.22	1605.96	1670.96	1735.96					
负债合计	15688.32	19647.09	22195.43	23817.06	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	850.57	908.88	976.05	1050.66	营业收入	20.88%	21.85%	14.05%	9.30%
归属母公司股东权益	36865.96	39382.73	42249.55	45434.31	营业利润	13.17%	25.83%	16.64%	9.69%
负债和股东权益	53404.85	59938.70	65421.03	70302.04	归属母公司净利润	21.51%	23.28%	15.19%	11.09%
					毛利率	33.86%	33.98%	34.29%	34.36%
					净利率	14.25%	14.41%	14.56%	14.80%
					ROE	8.42%	9.72%	10.44%	10.78%
					ROIC	7.03%	8.87%	9.54%	9.78%
					资产负债率	29.38%	32.78%	33.93%	33.88%
					净负债比率	-16.39%	-14.49%	-18.87%	-23.08%
					流动比率	2.79	2.64	2.62	2.68
					速动比率	2.19	1.96	1.98	2.05
					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	2.20	2.71	3.12	3.47
					每股经营现金	1.97	1.76	2.86	3.36
					每股净资产	26.12	27.90	29.93	32.19
					P/E	22.72	18.43	16.00	14.40
					P/B	1.91	1.79	1.67	1.55
					EV/EBITDA	11.44	12.66	10.62	9.38
					P/S	3.25	2.67	2.34	2.14

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