

# 时代电气 (688187.SH)

## 1Q24 归母净利润同比增长 30%，轨交与新兴装备加速成长

买入

### 核心观点

公司 24 年一季度扣非归母净利润同比增长 45%。23 年随半导体产能加速释放，轨交业务稳步推进，公司实现营收 218 亿元 (YoY+20.6%)，归母净利润 31 亿元 (YoY+21.51%)，扣非归母净利润 26 亿元 (YoY+29.9%)，毛利率 33.9% (YoY+1.2pct)，其中得益于产能充分释放与良率提升，时代半导体实现营收 36.4 亿元，净利润 10.3 亿元，盈利水平好于同行。在此基础上，公司 1Q24 营收实现 39.3 亿元 (YoY+27.2%，QoQ-49.1%)，归母净利润 5.7 亿元 (YoY+30.4%，QoQ-49.6%)，扣非归母净利润 4.6 亿元 (YoY+44.9%，QoQ-49.6%)，毛利率 34.1% (YoY+1.6pct，QoQ-2.5pct)，轨交业务增长较快。

24 年一季度轨交装备业务同比增长 43.74%。其中，轨道交通电气装备实现收入 16.2 亿元 (YoY+28.95%)，轨道工程机械 2.95 亿元 (YoY+468.37%)，通信信号 1.43 亿元 (YoY+42%)，其他轨道交通装备 0.65 亿元 (YoY-4.51%)。23 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 年保持行业领先，永磁牵引公司市场份额领先；检修收入大幅增长，在亚洲、欧洲和美洲获得多个海外订单；轨道工程机械接触网作业车斩获国铁集团长大坡道车辆项目批量订单；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实现首单突破。

24 年一季度新兴装备业务同比增长 13.18%。其中，功率半导体器件实现收入 8.34 亿元 (YoY+22.44%)，传感器件 0.6 亿元 (YoY-48.62%)，新能源汽车电驱系统 3.75 亿元 (YoY+10.82%)，工业变流 2.98 亿元 (YoY+18.35%)，海工装备 2.02 亿元 (+15.39%)。公司 IGBT 模块 23 年在轨交、电网领域份额大幅领先，占有率国内第一，集中式光伏 IGBT 模块市占率快速提升，新能源汽车领域：根据 NE 时代数据，公司 23 年新能源乘用车功率模块装机量排名第三，电驱系统排名行业前六；此外，公司光伏逆变器业务国内新签订单 18.6GW，排名升至前三；矿卡电驱系统、风电变流器、中央空调变流器持续批量交付并斩获新订单，传感器与海工装备业务亦加速发展。

**投资建议：**我们看好公司“器件+系统+整机”一体化的产业布局，参考 23 年以及 1Q24 公司经营情况，考虑公司轨交业务增长好于预期，我们预计 24-26 年公司归母净利润至 35.5/41.0/46.9 亿元 (前值:24-25 年 33.9/38.2 亿元)，对应 2024 年 4 月 26 日股价 PE 分别为 20/17 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新能源发电及汽车需求不及预期，产线建设不及预期等。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	18,034	21,799	26,013	30,410	35,191
(+/-%)	19.3%	20.9%	19.3%	16.9%	15.7%
净利润 (百万元)	2556	3106	3551	4102	4693
(+/-%)	26.7%	21.5%	14.3%	15.5%	14.4%
每股收益 (元)	1.80	2.19	2.52	2.91	3.32
EBIT Margin	11.2%	12.0%	12.8%	13.1%	13.2%
净资产收益率 (ROE)	7.4%	8.4%	9.0%	9.7%	10.3%
市盈率 (PE)	27.7	22.8	19.9	17.2	15.0
EV/EBITDA	30.6	24.9	21.5	18.3	16.1
市净率 (PB)	2.05	1.92	1.79	1.67	1.55

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 电子·半导体

证券分析师: 胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师: 叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

证券分析师: 胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师: 周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

#### 基础数据

投资评级	买入 (维持)
合理估值	
收盘价	50.00 元
总市值/流通市值	70577/70577 百万元
52 周最高价/最低价	53.98/30.25 元
近 3 个月日均成交额	261.04 百万元

#### 市场走势

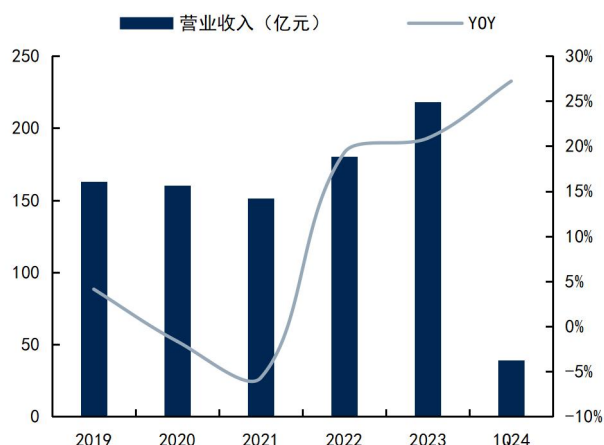


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

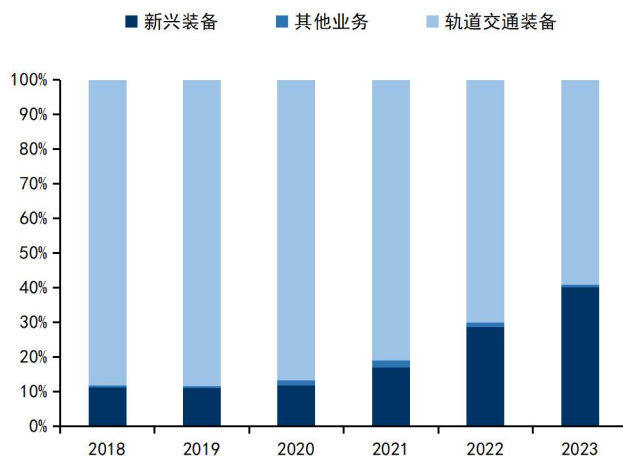
- 《时代电气 (688187.SH) -23 年归母净利润同比增长 21.5%，公司经营显韧性》——2024-02-28
- 《时代电气 (688187.SH) -1H23 扣非归母净利润同比增长 50.33%，新兴装备高速增长》——2023-08-29
- 《时代电气 (688187.SH) -22 年新兴装备业务收入同比增长 100%，成为公司重要增长极》——2023-04-02
- 《时代电气 (688187.SH) -22 年扣非归母净利润增长 30.86%，经营业绩再创新高》——2023-03-03
- 《时代电气 (688187.SH) -新能源发电与汽车齐发力，新兴装备步入加速期》——2022-10-20

图1: 公司近五年营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



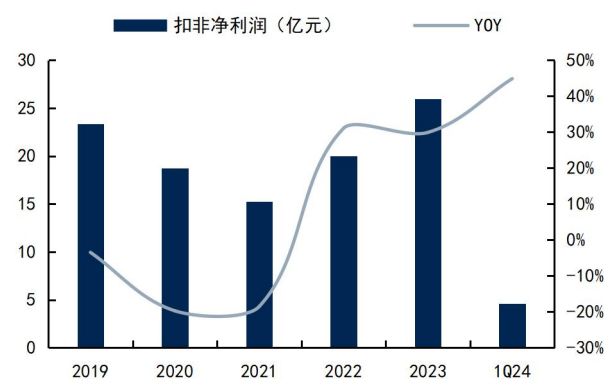
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司近年营收结构 (单位: 亿元)



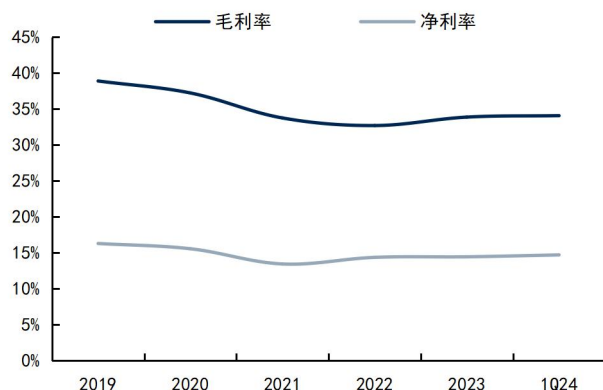
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司近五年扣非净利润及增速 (单位: 亿元、%)



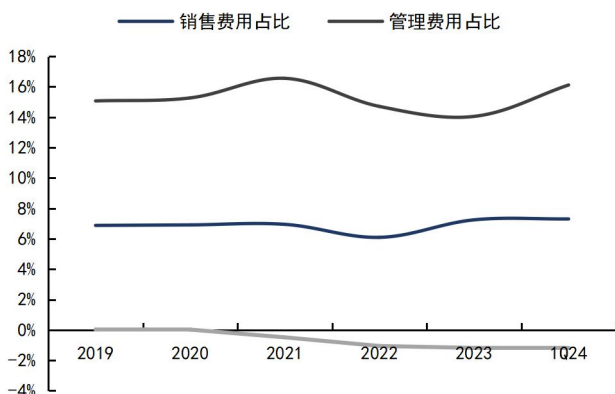
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司近五年毛利率与净利率情况 (单位: %、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司近五年费用率 (%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司近五年研发投入及占营收比例 (亿元, %)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7500	7903	7874	7759	7846	营业收入	18034	21799	26013	30410	35191
应收款项	11692	12245	14612	17081	19767	营业成本	12139	14418	17247	20229	23460
存货净额	5822	5443	6524	7625	8830	营业税金及附加	116	122	146	179	201
其他流动资产	11430	11924	13173	14498	15942	销售费用	1098	1579	1832	2020	2302
<b>流动资产合计</b>	<b>36443</b>	<b>37515</b>	<b>42183</b>	<b>46964</b>	<b>52385</b>	管理费用	890	1041	1082	1241	1410
固定资产	5256	6494	7351	8219	9203	研发费用	1762	2021	2386	2758	3157
无形资产及其他	633	1371	1316	1261	1206	财务费用	(191)	(258)	(116)	(103)	(97)
其他长期资产	5714	7492	7492	7492	7492	投资收益	(42)	57	16	10	28
长期股权投资	464	533	533	533	533	资产减值及公允价值变动	239	(6)	96	125	140
<b>资产总计</b>	<b>48510</b>	<b>53405</b>	<b>58874</b>	<b>64470</b>	<b>70820</b>	其他	515	391	325	271	211
短期借款及交易性金融负债	830	894	1320	1429	1556	营业利润	2931	3317	3874	4492	5136
应付款项	8705	10138	12151	14204	16448	营业外净收支	10	42	42	32	39
其他流动负债	2166	2400	2867	3331	3849	<b>利润总额</b>	<b>2942</b>	<b>3360</b>	<b>3916</b>	<b>4523</b>	<b>5175</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>11702</b>	<b>13432</b>	<b>16338</b>	<b>18963</b>	<b>21852</b>	所得税费用	350	209	313	362	414
长期借款及应付债券	73	632	632	632	632	少数股东损益	36	44	52	60	68
其他长期负债	1439	1624	1617	1613	1671	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2556</b>	<b>3106</b>	<b>3551</b>	<b>4102</b>	<b>4693</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1512</b>	<b>2256</b>	<b>2249</b>	<b>2245</b>	<b>2303</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>负债合计</b>	<b>13214</b>	<b>15688</b>	<b>18587</b>	<b>21208</b>	<b>24155</b>	净利润	2592	3150	3603	4161	4761
少数股东权益	765	851	940	1043	1162	资产减值准备	(73)	81	(17)	(19)	(22)
股东权益	34531	36866	39347	42218	45503	折旧摊销	716	859	834	1043	1228
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>48510</b>	<b>53405</b>	<b>58874</b>	<b>64470</b>	<b>70820</b>	公允价值变动损失	(71)	(166)	(80)	(106)	(117)
						财务费用	(82)	(130)	(116)	(103)	(97)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营运资本变动	(3121)	(1727)	(2144)	(2279)	(2397)
每股收益	1.80	2.19	2.52	2.91	3.32	其它	2081	715	133	122	119
每股红利	0.47	0.59	0.75	0.87	1.00	<b>经营活动现金流</b>	<b>2041</b>	<b>2782</b>	<b>2213</b>	<b>2820</b>	<b>3475</b>
每股净资产	24.38	26.03	27.88	29.91	32.24	资本开支	(953)	(2981)	(1636)	(1857)	(2158)
ROIC	7%	9%	9%	10%	11%	其它投资现金流	(1310)	704	0	0	0
ROE	7%	8%	9%	10%	10%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(2263)</b>	<b>(2277)</b>	<b>(1636)</b>	<b>(1857)</b>	<b>(2158)</b>
毛利率	33%	34%	34%	33%	33%	权益性融资	170	50	(5)	0	0
EBIT Margin	11%	12%	13%	13%	13%	负债净变化	(5)	559	0	0	0
EBITDA Margin	15%	16%	16%	17%	17%	支付股利、利息	(666)	(842)	(1028)	(1187)	(1358)
收入增长	19%	21%	19%	17%	16%	其它融资现金流	(91)	(357)	426	108	127
净利润增长率	27%	22%	14%	15%	14%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(591)</b>	<b>(589)</b>	<b>(606)</b>	<b>(1078)</b>	<b>(1231)</b>
资产负债率	29%	31%	33%	35%	36%	<b>现金净变动</b>	<b>(808)</b>	<b>(65)</b>	<b>(29)</b>	<b>(115)</b>	<b>86</b>
息率	0.9%	1.2%	1.5%	1.7%	2.0%	货币资金的期初余额	7883	7075	7009	6981	6866
P/E	27.7	22.8	19.9	17.2	15.0	货币资金的期末余额	7075	7009	6981	6866	6952
P/B	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6	企业自由现金流	(1571)	(1394)	109	572	962
EV/EBITDA	30.6	24.9	21.5	18.3	16.1	权益自由现金流	(1667)	(1191)	642	774	1178

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032