

时代电气 (688187) 2024年一季度报点评

# Q1轨交业绩表现亮眼， 轨交+新兴装备双轮驱动业绩增长

2024年05月13日

## 【投资要点】

- ◆ **公司盈利能力稳步向上。**2024年Q1，公司实现营业收入39.25亿元，同比+27.22%；实现归母净利润5.68亿元，同比+30.44%；实现扣非归母净利润4.61亿元，同比+44.85%。分业务来看，2024年Q1公司轨交装备业务实现收入21.2亿元，同比大幅增长43.74%；新兴装备业务实现17.69亿元，同比+13.18%。2024年Q1公司毛利率为34.06%，同比增长1.64pct，主要得益于产品结构的调整。
- ◆ **轨交装备业务Q1表现亮眼，有望持续受益行业基本面向上及大规模设备更新。**2024年Q1公司轨交装备业务收入同比+43.74%，主要原因是2023年底55列动车订单的交付带来收入增长。Q1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%。2024年，动车组高级修首次招标达323列，其中五级修202列，占比超过50%。动车和城轨批量进入大修阶段，维保检修有望成为新增量。同时，铁路行业实行大规模设备更新，国铁集团表示力争到2027年实现老旧内燃机车基本淘汰。我们看好客运需求增长、维保周期的到来以及设备更新政策推动公司轨交装备板块向上。
- ◆ **功率半导体、传感器下游需求旺盛，多个领域交付市占率第一。**2024年Q1功率半导体实现收入8.34亿元，同比+22.44%。IGBT下游需求充足，2023年公司交付在轨交和电网领域国内市场份额第一；2023年公司新能源乘用车功率模块装机量达到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。同时公司不断扩产，2023年产能同比约30%的增长，新产线建设进度顺利，预计2024年Q3开始投产，中低压器件产能持续提升。传感器方面，公司2023年新建39条产线，产能持续提升，交付量大幅增长，轨交领域国内市场份额第一，新能源领域位居行业前列。
- ◆ **利用核心器件优势，交通与能源系统级产品交付节奏加快。**2024年Q1公司新能源汽车电驱系统实现收入3.75亿元，同比+10.82%。2023年公司电驱系统装机市场份额排名第六，获得北汽、上汽等多家优质客户订单，2023年配套整车厂出口海外产品超2万台套，打造多合一产品平台，完成70-120kw多款产品开发，同时配套株洲、长春、柳州百万台套产能，大量供应长安、一汽、合众、五菱。2024年Q1公司工业变流实现收入2.98亿元，同比+18.35%。2023年公司光伏逆变器业务国内新签订单18.6GW，排名首次升至前三，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订单。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

## 东方财富证券研究所

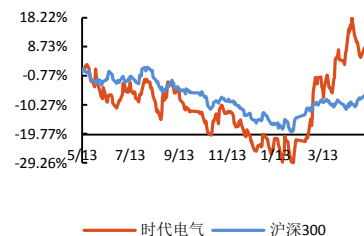
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：付丹蕾

电话：021-23586313

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	73047.20
流通市值 (百万元)	13451.95
52周最高/最低 (元)	53.98/30.25
52周最高/最低 (PE)	25.26/14.92
52周最高/最低 (PB)	2.05/1.23
52周涨幅 (%)	14.03
52周换手率 (%)	361.76

## 相关研究

《轨交业务稳步复苏，新兴装备业务突飞猛进》

2024.04.02

《轨交板块稳根基，新兴装备板块加速发展》

2024.03.04

《业绩表现超预期，轨交与新兴装备有望共振》

2023.10.27

《利润增长超预期，轨交与新兴装备有望共振》

2023.08.23

## 【投资建议】

公司在交通（轨交、汽车等）与能源（光伏、风电等）领域已经构建了“关键器件-核心部件-系统集成”的一体化产业布局。公司正处于从轨交业务一枝独秀向新兴装备业务多点开花的阶段，有望实现跨越式发展，成为半导体与新能源领域的代表性创新型央企。

我们看好公司轨交与新兴装备业务的共振，维持之前的预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增长 21.12%/19.70%/14.47%，对应 EPS 分别为 2.66/3.19/3.65 元/股，对应 PE 分别为 19/15/14 倍，维持公司“买入”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（亿元）	217.99	257.17	306.19	343.68
增长率(%)	20.88%	17.97%	19.06%	12.25%
EBITDA（亿元）	39.59	51.54	65.69	78.41
归母净利润（亿元）	31.06	37.62	45.02	51.54
增长率(%)	21.51%	21.12%	19.70%	14.47%
EPS(元/股)	2.19	2.66	3.19	3.65
市盈率（P/E）	16.59	18.50	15.46	13.50
市净率（P/B）	1.40	1.71	1.54	1.38
EV/EBITDA	11.44	13.14	10.77	8.58

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 产能拓展不及预期；
- ◆ 原材料价格波动风险；
- ◆ 产品价格下降风险。

## 资产负债表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>375.15</b>	<b>389.95</b>	<b>409.52</b>	<b>474.23</b>
货币资金	79.03	37.72	9.09	45.22
应收及预付	127.61	152.50	172.02	177.05
存货	54.43	73.19	84.39	93.45
其他流动资产	114.08	126.55	144.02	158.51
<b>非流动资产</b>	<b>158.90</b>	<b>202.43</b>	<b>251.79</b>	<b>290.63</b>
长期股权投资	5.33	5.33	5.33	5.33
固定资产	52.33	94.66	143.23	189.32
在建工程	12.62	18.42	20.45	17.66
无形资产	13.71	15.71	15.41	12.91
其他长期资产	74.92	68.32	67.37	65.41
<b>资产总计</b>	<b>534.05</b>	<b>592.38</b>	<b>661.30</b>	<b>764.86</b>
<b>流动负债</b>	<b>134.32</b>	<b>154.41</b>	<b>176.71</b>	<b>226.72</b>
短期借款	3.97	4.62	5.27	5.91
应付及预收	101.38	107.92	129.08	161.90
其他流动负债	28.97	41.87	42.36	58.90
<b>非流动负债</b>	<b>22.56</b>	<b>22.38</b>	<b>23.33</b>	<b>24.58</b>
长期借款	6.32	6.27	6.22	6.17
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	16.24	16.11	17.11	18.41
<b>负债合计</b>	<b>156.88</b>	<b>176.79</b>	<b>200.04</b>	<b>251.30</b>
实收资本	14.16	14.16	14.16	14.16
资本公积	105.11	105.11	105.11	105.11
留存收益	251.08	288.68	333.71	385.25
归属母公司股东权益	368.66	406.56	451.58	503.12
少数股东权益	8.51	9.04	9.69	10.44
<b>负债和股东权益</b>	<b>534.05</b>	<b>592.38</b>	<b>661.30</b>	<b>764.86</b>

## 利润表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>217.99</b>	<b>257.17</b>	<b>306.19</b>	<b>343.68</b>
营业成本	144.18	169.65	200.29	224.17
税金及附加	1.22	1.41	1.53	1.37
销售费用	15.79	16.97	19.90	22.00
管理费用	10.41	11.32	13.17	14.43
研发费用	20.21	22.89	26.94	29.56
财务费用	-2.58	-1.00	-0.10	0.56
资产减值损失	-0.81	1.50	2.70	4.50
公允价值变动收益	0.75	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.57	0.67	0.98	1.44
资产处置收益	0.03	0.06	0.09	0.14
其他收益	<b>6.48</b>	<b>7.71</b>	<b>9.19</b>	<b>10.31</b>
<b>营业利润</b>	<b>33.17</b>	<b>42.86</b>	<b>51.41</b>	<b>58.98</b>
营业外收入	0.43	0.50	0.70	0.90
营业外支出	0.01	0.01	0.03	0.05
<b>利润总额</b>	<b>33.60</b>	<b>43.35</b>	<b>52.08</b>	<b>59.83</b>
所得税	2.09	5.20	6.41	7.54
<b>净利润</b>	<b>31.50</b>	<b>38.15</b>	<b>45.67</b>	<b>52.29</b>
少数股东损益	0.44	0.53	0.65	0.75
<b>归属母公司净利润</b>	<b>31.06</b>	<b>37.62</b>	<b>45.02</b>	<b>51.54</b>
EBITDA	39.59	51.54	65.69	78.41

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (亿元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>27.82</b>	<b>29.24</b>	<b>45.05</b>	<b>103.90</b>
净利润	31.50	38.15	45.67	52.29
折旧摊销	10.01	9.19	13.71	18.02
营运资金变动	-12.66	-18.65	-16.54	30.78
其它	-1.03	0.56	2.21	2.81
<b>投资活动现金流</b>	<b>-22.77</b>	<b>-71.09</b>	<b>-74.62</b>	<b>-68.93</b>
资本支出	-29.73	-60.56	-65.28	-60.05
投资变动	4.85	-10.38	-10.40	-10.40
其他	2.11	-0.15	1.06	1.52
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-5.89</b>	<b>0.55</b>	<b>0.94</b>	<b>1.15</b>
银行借款	8.20	0.60	0.60	0.60
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.50	0.00	0.00	0.00
其他	-14.59	-0.05	0.34	0.56
<b>现金净增加额</b>	<b>-0.65</b>	<b>-41.31</b>	<b>-28.63</b>	<b>36.13</b>
期初现金余额	<b>70.75</b>	<b>70.09</b>	<b>28.78</b>	<b>0.15</b>
期末现金余额	<b>70.09</b>	<b>28.78</b>	<b>0.15</b>	<b>36.28</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	20.88%	17.97%	19.06%	12.25%
营业利润增长	13.17%	29.20%	19.94%	14.73%
归属母公司净利润增长	21.51%	21.12%	19.70%	14.47%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	33.86%	34.03%	34.59%	34.77%
净利率	14.45%	14.83%	14.92%	15.22%
ROE	8.42%	9.25%	9.97%	10.24%
ROIC	7.03%	8.58%	9.46%	9.85%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	29.38%	29.84%	30.25%	32.86%
净负债比率	-	-	2.47%	-
流动比率	2.79	2.53	2.32	2.09
速动比率	2.19	1.83	1.63	1.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.43	0.46	0.49	0.48
应收账款周转率	2.46	2.59	2.80	2.94
存货周转率	2.56	2.66	2.54	2.52
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.19	2.66	3.19	3.65
每股经营现金流	1.96	2.07	3.19	7.36
每股净资产	26.03	28.80	31.99	35.64
<b>估值比率</b>				
P/E	16.59	18.50	15.46	13.50
P/B	1.40	1.71	1.54	1.38
EV/EBITDA	11.44	13.14	10.77	8.58

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。