

时代电气(688187.SH)

深耕轨道交通领域，核心业务高增长

推荐 (维持)

股价:56.8元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.tec.crczic.cc
大股东/持股	中车株洲电力机车研究所有限公司/41.87%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,412
流通A股(百万股)	260
流通B/H股(百万股)	543
总市值(亿元)	649
流通A股市值(亿元)	148
每股净资产(元)	28.00
资产负债率(%)	31.3

行情走势图



证券分析师

徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn
徐勇	投资咨询资格编号 S1060519090004 XUYONG318@pingan.com.cn
付强	投资咨询资格编号 S1060520070001 FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年半年报，2024年上半年公司实现营收102.84亿元，同比增长19.99%；归属上市公司股东净利润15.07亿元，同比增长30.56%。

平安观点:

■ 核心业务增长显著，凸显业绩韧性：2024H1，公司实现营收102.84亿元（+19.99%YoY），实现归母净利润15.07亿元（+30.56%YoY），扣非后归母净利润11.59亿元（+24.77%YoY），主要系轨道交通领域业务快速增长，新兴装备业务稳步发展。2024H1，公司整体毛利率和净利率分别是27.84%（-3.24pct YoY）和15.57%（+1.70pct YoY）。从费用端来看，2024H1公司期间费用率为14.62%（-3.94pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为1.98%（-4.11pct YoY）、4.21%（-0.29pct YoY）、-0.76%（+0.72pct YoY）和9.19%（-0.26pct YoY）。2024Q2单季度，公司实现营收63.59亿元（+15.94%YoY，+62.03%QoQ），实现归母净利润9.39亿元（+30.63%YoY，+65.50%QoQ），Q2单季度的毛利率和净利率分别为23.99%（-6.34pct YoY，-10.07pct QoQ）和16.10%（+2.59pct YoY，+1.39pct QoQ）。从营收结构上看，2024H1，轨道交通装备业务板块实现营收61.39亿元（+30.87%YoY），其中轨道交通电气装备实现营收49.47亿元（+27.33%YoY）、轨道工程机械实现营收5.57亿元（+15.57%YoY）、通信信号系统4.16亿元（+131.47%YoY）、其他轨道交通装备2.19亿元（+52.23%YoY）；新兴装备业务板块实现营收40.94亿元（+9.21%YoY），其中功率半导体器件实现营收17.47亿元（+26.63%YoY）、传感器件1.36亿元（-47.01%YoY）、新能源汽车电驱系统9.03亿元（+8.23%YoY）、工业变流9.03亿元（-3.58%YoY）、海工装备4.05亿元（+18.61%YoY）。

■ 国铁集团动车组招标量超预期，公司领跑国内轨道交通牵引变流系统：截至2024年上半年，高速铁路、机车牵引变流系统产品连续多年领跑国

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,034	21,799	26,564	30,842	36,468
YOY(%)	19.3	20.9	21.9	16.1	18.2
净利润(百万元)	2,556	3,106	3,603	4,468	5,504
YOY(%)	26.7	21.5	16.0	24.0	23.2
毛利率(%)	32.7	33.9	28.7	29.7	30.6
净利率(%)	14.2	14.2	13.6	14.5	15.1
ROE(%)	7.4	8.4	9.2	10.6	12.0
EPS(摊薄/元)	1.81	2.20	2.55	3.17	3.90
P/E(倍)	31.4	25.8	22.2	17.9	14.6
P/B(倍)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8

内市场。在轨道交通产业方面，随着铁路客运量稳步攀升，屡创历史新高，国铁集团动车组招标量已超过去年全年水平，公司市占率保持稳定；公司系列化新能源机车研发持续推进，部分型号实现样车装车；国铁集团动车组高级修招标增长；同时积极配套主机厂开拓海外市场，在亚洲、美洲、欧洲、非洲等海外市场均有斩获；2024年6月12日中国城市轨道交通协会批准了《中国城市轨道交通融合城轨发展指南》，为城市轨道交通的可持续高质量发展指明了方向，公司立足「技术、市场、品牌、服务」四大核心竞争力，城轨牵引系统新获订单继续领跑行业；轨道工程机械装备积极推动多源动力接触网作业车、打磨车、探伤车等新产品研发和推广，新获打磨车、探伤车等高端车型的大修订单；干线铁路信号产品市场占有率保持稳定，城轨信号系统获取新订单。

- 新兴装备业务乘势突破，纷纷站稳行业前列：1) 功率半导体：已有产线满载运营，宜兴3期项目稳步推进，预计2024年下半年投产，项目建成达产后，形成年产500万只中低压功率组件的生产能力，对公司未来业绩产生积极影响；电网和轨交用高压器件各项目持续交付；IGBT7.5代芯片技术产品实现批量交付，SiC产品完成第4代沟槽栅芯片开发，SiC产线改造完成，新能源车用SiC产品处于持续验证阶段。2) 新能源乘用车电驱：产能稳步提升，单月产能屡创新高，配套合众和上汽通用五菱实现海外出口约4万台。3) 传感器：受光伏行业需求增速下降和汽车传感器产品单价下滑影响，上半年传感器收入下滑。4) 工业变流：产品在新能源发电、冶金、矿山、船舶、空调等领域获得新订单，既有产品持续批量交付。在新能源发电领域，光伏逆变器和风电变流器产品交付进度加快，作为光伏逆变器市场中唯一央企，公司充分发挥技术、产品和全产业链协同优势，在央企发电集团年度集采/框采中大部分实现入围。5) 海工装备：海工装备获得国内外多个新订单，水下挖沟敷缆产品全球市占率持续保持头部地位，EROV（电动水下机器人）验证和测试顺利推进，获得众多潜在客户好评。
- 投资建议：公司具有“器件+系统+整机”的产业结构，产品主要包括以轨道交通牵引变流系统为主的轨道交通电气装备、轨道工程机械、通信信号系统等。同时，公司还积极布局轨道交通以外的产业，在功率半导体器件、工业变流产品、新能源汽车电驱系统、传感器件、海工装备等领域开展业务。随着动车、机车招标以及系统维修更换需求的回升，后续新产线的中低压器件产能持续提升，公司的业务有望稳健增长。结合公司最新财报以及行业发展情况，我们上调了对公司的盈利预期，预计2024-2026年归母净利润分别为36.03亿元（前值为34.51亿元）、44.68亿元（前值为40.69亿元）和55.04亿元（前值为45.41亿元），对应8月23日收盘价PE分别为22.2X、17.9X和14.6X。我们持续看好公司后续发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1) 市场需求不及预期。公司下游为轨道交通、新能源汽车等领域，如果下游投资进度或者需求不及预期，公司的配套产品也会受到影响。2) 市场竞争加剧的风险。公司目前重点发展的功率半导体等领域，也面临着国际、国内竞争对手的激烈竞争，如果出现竞争环境恶化，公司毛利率可能出现下滑。3) 技术研发进度不及预期。公司在新兴领域研发投入规模较大，一旦投入方向出现偏差或者研发进度不及预期，可能对公司的经营和中长期发展带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37515	44355	50042	57381
现金	7903	8341	9111	9972
应收票据及应收账款	16913	21498	24961	29514
其他应收款	232	303	352	416
预付账款	748	857	995	1176
存货	5443	7146	8183	9558
其他流动资产	6276	6210	6441	6745
非流动资产	15890	15815	15540	15152
长期投资	533	499	464	430
固定资产	5514	5856	6504	6402
无形资产	1371	1181	983	777
其他非流动资产	8472	8280	7589	7543
资产总计	53405	60171	65582	72534
流动负债	13432	17979	20604	24085
短期借款	397	0	0	0
应付票据及应付账款	10138	14003	16035	18730
其他流动负债	2897	3975	4569	5356
非流动负债	2256	2089	1916	1742
长期借款	829	662	489	314
其他非流动负债	1427	1427	1427	1427
负债合计	15688	20068	22520	25827
少数股东权益	851	895	950	1017
股本	1416	1412	1412	1412
资本公积	10511	10516	10516	10516
留存收益	24938	27281	30185	33762
归属母公司股东权益	36866	39208	42112	45690
负债和股东权益	53405	60171	65582	72534

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2652	3263	3490	3936
净利润	3150	3648	4523	5571
折旧摊销	871	1040	1241	1353
财务费用	-258	6	-11	-20
投资损失	-57	-16	-16	-16
营运资金变动	-960	-1460	-2291	-2997
其他经营现金流	-94	45	45	45
投资活动现金流	-2277	-994	-994	-994
资本支出	2857	1000	1000	1000
长期投资	485	0	0	0
其他投资现金流	-5619	-1994	-1994	-1994
筹资活动现金流	-589	-1831	-1726	-2081
短期借款	-57	-397	0	0
长期借款	621	-167	-173	-175
其他筹资现金流	-1153	-1267	-1553	-1907
现金净增加额	-196	438	770	861

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	26564	30842	36468
营业成本	14418	18929	21676	25318
税金及附加	122	175	203	240
营业费用	1579	505	555	656
管理费用	1041	1089	1234	1459
研发费用	2021	2391	2745	3209
财务费用	-258	6	-11	-20
资产减值损失	-81	-92	-106	-126
信用减值损失	-260	-65	-75	-89
其他收益	648	584	584	584
公允价值变动收益	75	0	0	0
投资净收益	57	16	16	16
资产处置收益	3	2	2	2
营业利润	3317	3916	4861	5994
营业外收入	43	26	26	26
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	3360	3940	4886	6018
所得税	209	293	363	447
净利润	3150	3648	4523	5571
少数股东损益	44	44	55	68
归属母公司净利润	3106	3603	4468	5504
EBITDA	3972	4986	6116	7352
EPS (元)	2.20	2.55	3.17	3.90

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	20.9	21.9	16.1	18.2
营业利润(%)	13.2	18.0	24.1	23.3
归属于母公司净利润(%)	21.5	16.0	24.0	23.2
获利能力				
毛利率(%)	33.9	28.7	29.7	30.6
净利率(%)	14.2	13.6	14.5	15.1
ROE(%)	8.4	9.2	10.6	12.0
ROIC(%)	11.9	12.9	14.9	17.0
偿债能力				
资产负债率(%)	29.4	33.4	34.3	35.6
净负债比率(%)	-17.7	-19.1	-20.0	-20.7
流动比率	2.8	2.5	2.4	2.4
速动比率	2.2	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.20	2.55	3.17	3.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	2.31	2.47	2.79
每股净资产(最新摊薄)	26.12	27.78	29.83	32.37
估值比率				
P/E	25.8	22.2	17.9	14.6
P/B	2.2	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	11	14	12	10

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层