

时代电气 (03898.HK)

2024 年中期业绩点评: 维保需求高增推动业绩增长, 轨交+新兴装备双曲线可期

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

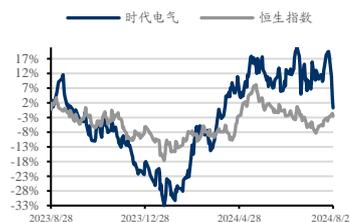
研究助理 李博韦

执业证书: S0600123070070

libw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18034	22447	26672	31254	35884
同比(%)	19.26	24.47	18.82	17.18	14.81
归母净利润 (百万元)	2556	3106	3615	4376	4880
同比(%)	26.67	21.51	16.39	21.05	11.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.81	2.20	2.56	3.10	3.46
P/E (现价&最新摊薄)	14.64	12.04	10.35	8.55	7.67

股价走势



投资要点

■ **事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩, 1) 24H1 公司实现营收 102.8 亿元, 同比+20%, 毛利率 27.8%, 同比-3pcts, 归母净利润 15.1 亿元, 同比+31%; 2) 24Q2 实现营收 63.6 亿元, 同比+16%, 环比+62%, 毛利率 24.0%, 同比-6pcts, 环比-10pcts, 归母净利润 9.4 亿元, 同比+31%, 环比+66%, 主要系轨交产品交付量提升且功率半导体器件等维持增长。

■ **轨交装备: 铁路投资快速增长, 轨交装备业务增长动能强劲**

1) 24H1 全国铁路固定资产投资同比增长 11%达 3373 亿元新高, 公司作为轨交装备龙头充分受益。24H1 公司轨交装备实现营收 61.4 亿元, 同比+31%, 其中, 轨交电气装备/轨道工程机械/通信信号系统/其他轨交装备分别实现营收 49.5/5.6/4.2/2.2 亿元, 同比分别+27%/+15%/+132%/+52%。

2) **铁路投资快速增长, 轨交装备需求释放。**2024 年 1-7 月全国铁路发送旅客 25.2 亿人次, 旅客周转量 9454.5 亿人公里, 同比分别+16%/+11%, 均创历史新高。铁路客运量复苏推动铁路投资持续增长, 2024 年 5 月 11 日国铁宣布招标时速 350 公里动车组 165 标准组, 为近 7 年最大招标规模。公司作为国内轨交牵引变流系统龙头供应商, 市占率多年维持高位, 伴随铁路投资持续增长叠加公司轨道工程机械业务持续拓展客运专线、城轨市场, 轨交装备业务有望维持高增。

■ **新兴装备: 产能释放顺利, 构造第二增长曲线**

1) 受益于新能源汽车、新能源发电需求稳步提升, 公司新兴装备业务维持增长。24H1 公司新兴装备实现营收 40.9 亿元, 同比+9%, 其中功率半导体器件/传感器件/新能源汽车电驱系统/工业变流产品/海工装备分别实现营收 17.5/1.4/9.0/9.0/4.1 亿元, 同比分别+27%/-47%/+8%/-4%/+18%。

2) 公司新能源汽车、光伏领域市占率持续提升。根据 NE 时代, 24H1 公司乘用车功率模块装机量行业第二; 根据索比光伏网, 24H1 公司光伏逆变器中标量国内第五。此外, 公司中低压 IGBT 产能持续提升, 宜兴 3 期预计 24H2 投产, 电网和轨交用高压 IGBT 持续交付, 伴随产能持续释放叠加新品推出, 公司新兴装备业务有望维持增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司下游轨交维保需求进入高峰期, 新兴装备业务有序推进, 我们将公司 2024/2025 年预期归母净利润由 31.4/33.5 亿元上调至 36.2/43.8 亿元, 并预期 2026 归母净利润为 48.8 亿元, 2024 年 8 月 28 日 H 股收盘价对应 PE 分别为 10.4/8.6/7.7 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 铁路投资不及预期; 行业竞争加剧; 海外客户拓展不及预期。

市场数据

收盘价(港元)	26.50
一年最低/最高价	18.10/32.65
市净率(倍)	0.95
港股流通市值(百万港元)	14,379.76

基础数据

每股净资产(元)	28.00
资产负债率(%)	31.32
总股本(百万股)	1,411.54
流通股本(百万股)	542.63

相关研究

《时代电气(03898.HK.): 2023H1 业绩点评: 轨交业务微增, 新兴装备业务持续高景气》

2023-08-25

《时代电气(03898.HK.): 2022 年业绩公告点评: 轨交复苏开启, IGBT 好于预期, 中特估长期催化》

2023-03-31

时代电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	37,514.97	45,515.01	51,094.88	57,764.04	营业总收入	22,447.12	26,671.51	31,254.17	35,883.53
现金及现金等价物	7,009.44	10,362.86	11,316.28	13,370.37	营业成本	14,417.68	18,697.76	21,896.46	25,309.56
应收账款及票据	16,524.28	19,262.76	22,138.37	24,919.12	销售费用	1,486.92	400.07	406.30	430.60
存货	5,442.96	6,751.97	7,907.05	9,139.56	管理费用	1,041.22	1,120.20	1,281.42	1,507.11
其他流动资产	8,538.30	9,137.43	9,733.17	10,334.99	研发费用	2,021.00	2,347.09	2,750.37	3,121.87
非流动资产	15,889.87	17,184.84	17,314.37	17,405.05	其他费用	433.74	400.07	468.81	538.25
固定资产	6,494.04	6,610.13	6,708.81	6,867.69	经营利润	3,046.55	3,706.31	4,450.81	4,976.14
商誉及无形资产	1,656.80	1,689.27	1,720.12	1,651.93	利息收入	259.77	175.24	259.07	282.91
长期投资	533.41	533.41	533.41	533.41	利息支出	47.19	20.42	22.42	24.42
其他长期投资	233.25	233.25	233.25	233.25	其他收益	100.46	63.88	63.88	63.88
其他非流动资产	6,972.38	8,118.77	8,118.77	8,118.77	利润总额	3,359.59	3,925.00	4,751.33	5,298.50
资产总计	53,404.85	62,699.85	68,409.25	75,169.10	所得税	209.50	255.12	308.84	344.40
流动负债	13,432.15	16,468.08	18,785.91	21,642.57	净利润	3,150.09	3,669.87	4,442.49	4,954.10
短期借款	485.61	535.61	585.61	635.61	少数股东损益	44.39	55.05	66.64	74.31
应付账款及票据	10,138.34	12,465.17	14,293.52	16,521.52	归属母公司净利润	3,105.70	3,614.83	4,375.86	4,879.79
其他	2,808.20	3,467.30	3,906.77	4,485.44	EBIT	3,147.01	3,770.19	4,514.68	5,040.02
非流动负债	2,256.16	2,047.28	2,047.28	2,047.28	EBITDA	4,006.01	4,721.62	5,485.15	5,949.33
长期借款	631.94	631.94	631.94	631.94					
其他	1,624.22	1,415.33	1,415.33	1,415.33					
负债合计	15,688.32	18,515.36	20,833.18	23,689.85					
股本	1,416.24	1,412.24	1,410.24	1,408.24	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	850.57	905.62	972.26	1,046.57	每股收益(元)	2.20	2.56	3.10	3.46
归属母公司股东权益	36,865.96	43,278.86	46,603.80	50,432.67	每股净资产(元)	26.63	31.30	33.71	36.47
负债和股东权益	53,404.85	62,699.85	68,409.25	75,169.10	发行在外股份(百万股)	1,411.54	1,411.54	1,411.54	1,411.54
					ROIC(%)	7.90	8.37	8.97	9.28
					ROE(%)	8.42	8.35	9.39	9.68
					毛利率(%)	33.86	29.90	29.94	29.47
					销售净利率(%)	14.25	13.55	14.00	13.60
					资产负债率(%)	29.38	29.53	30.45	31.52
					收入增长率(%)	24.47	18.82	17.18	14.81
					净利润增长率(%)	21.51	16.39	21.05	11.52
					P/E	12.04	10.35	8.55	7.67
					P/B	1.00	0.85	0.79	0.73
					EV/EBITDA	5.73	5.97	4.98	4.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年8月28日的0.91,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>