

上海证券
SHANGHAI SECURITIES

轨交业务基本盘稳定高增，创新驱动新型装备业务增长可期

——时代电气 (688187) 年报点评

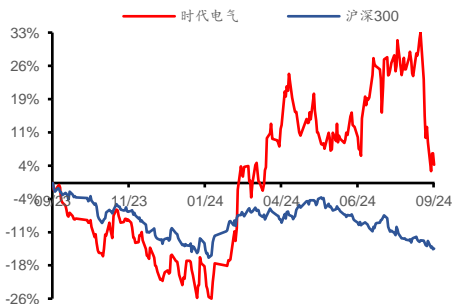
买入 (维持)

行业： 机械设备
日期： 2024年09月06日分析师： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870523090001
分析师： 刘阳东
Tel: 021-53686144
E-mail: liuyangdong@shzq.com
SAC 编号: S0870523070002
联系人： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkai@shzq.com
SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元) 44.30
12mth A 股价格区间 (元) 32.10-56.88
总股本 (百万股) 1,411.54
无限售 A 股/总股本 18.42%
流通市值 (亿元) 355.54

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《轨交设备投资更新助力营收增长，新兴装备业务乘势突破》

——2024 年 04 月 17 日

■ 投资摘要

事件概述

8月24日，公司发布2024年半年度报告。公司2024H1实现营业收入102.84亿元，同比增长19.99%；归母净利润15.07亿元，同比增长30.56%；扣非归母净利润11.59亿元，同比增长24.77%。

分析与判断

夯实轨交业务基本盘，乘“新基建”之风持续挖掘板块潜力。2024上半年，在铁路客运量稳步攀升、国铁集团动车组招标量同比大幅增加背景下，公司持续深耕细作轨道交通领域，创新发展新兴产业，市占率保持稳定，2024H1公司轨道交通装备业务板块实现营收61.39亿元，yoy+30.87%。2024H1，公司持续推进系列化新能源机车研发，部分型号已实现样车装车，同时积极配套主机厂开拓海外市场，在亚洲、美洲、欧洲及非洲等海外市场均有所斩获；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，带动通信信号系统细分业务营收达到4.16亿元，yoy+131.47%。“双碳”背景下，城际高速铁路作为“新基建”核心工程，城际/市域领域发展迎来良好契机，我们认为城轨产业有望在智慧赋能、融合创新新方向下迎来全新增长点，公司有望依托自身优势充分挖掘市场潜力，长期赋能轨交业务基本盘。

坚持一核四强多点布局，创新驱动新型装备业务乘势突破。2024H1，公司新兴装备业务实现营收40.94亿元，yoy+9.21%，其中功率半导体器件成为核心增长点，公司宜兴IGBT产线已于2024年6月进入试生产，并有望于2024Q4进入全面量产；同时中低压器件产能持续提升，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；碳化硅业务端，产品已完成第4代沟槽栅芯片开发，年产2.5万片6英寸碳化硅的产线已经完成改造并投入使用，公司看好2025年碳化硅系列产品的上车应用。新能源乘用车电驱板块，公司产能稳步提升，单月产能屡创新高，同时配套合众和上汽通用五菱实现海外出口约4万台；据NE时代表述，2024H1，公司乘用车功率模块装机量位居行业前二，市场占有率达13.4%，同时新能源汽车电控装机量同比增加57%，稳居国内行业前六。工业变流板块，公司工业变流产品在各领域持续获得新订单、产品同步批量交付，光伏逆变器等产品也在央企发电集团年度集采/框采中大部分实现入围，据索比光伏网表述，2024H1公司光伏逆变器中标8.35GW，位居国内前五。海工装备水下挖沟敷缆产品全球市占率持续保持头部地位。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2024-2026年归母净利润预测至37.50/43.74/52.85亿元，对应同比增速分别为+20.76%/+16.61%/+20.84%，对应EPS分别为2.66/3.10/3.74元，对应PE估值分别为17/14/12倍。

■ 风险提示

轨道交通建设投资不及预期、研发进展不及预期、行业竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位：百万元

2023A

2024E

2025E

2026E

营业收入	21799	26334	31477	36649
年增长率	20.9%	20.8%	19.5%	16.4%
归母净利润	3106	3750	4374	5285
年增长率	21.5%	20.8%	16.6%	20.8%
每股收益 (元)	2.20	2.66	3.10	3.74
市盈率 (X)	20.13	16.67	14.30	11.83
市净率 (X)	1.70	1.46	1.32	1.22

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024 年 09 月 05 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	7903	6251	6528	6125
应收票据及应收账款	12013	15557	18427	21310
存货	5443	8054	9066	9997
其他流动资产	12156	14145	15481	16816
流动资产合计	37515	44007	49502	54248
长期股权投资	533	621	663	725
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	5233	6554	7222	7839
在建工程	1262	1663	2055	2520
无形资产	1371	1832	2295	2804
其他非流动资产	7492	8762	8883	9009
非流动资产合计	15890	19433	21119	22897
资产总计	53405	63439	70621	77145
短期借款	397	455	475	495
应付票据及应付账款	10138	13017	15112	16785
合同负债	741	999	1140	1335
其他流动负债	2156	2975	3305	3582
流动负债合计	13432	17446	20032	22197
长期借款	632	732	832	932
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1624	1499	1560	1622
非流动负债合计	2256	2230	2392	2554
负债合计	15688	19676	22424	24751
股本	1416	1412	1412	1412
资本公积	10511	12723	12723	12723
留存收益	25108	28857	33231	37356
归属母公司股东权益	36866	42862	47236	51361
少数股东权益	851	900	960	1033
股东权益合计	37717	43763	48196	52394
负债和股东权益合计	53405	63439	70621	77145

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	2782	1241	2966	3670
净利润	3150	3800	4434	5357
折旧摊销	1001	1107	1223	1352
营运资金变动	-1266	-3397	-2652	-3004
其他	-103	-270	-39	-35
投资活动现金流量	-2277	-5457	-2843	-3065
资本支出	-2973	-3388	-2835	-3036
投资变动	485	-87	-42	-62
其他	211	-1981	34	33
筹资活动现金流量	-589	2565	155	-1008
债权融资	340	524	182	182
股权融资	50	2207	0	0
其他	-979	-166	-27	-1190
现金净流量	-65	-1652	278	-403

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	26334	31477	36649
营业成本	14418	18709	21534	23978
营业税金及附加	122	164	191	222
销售费用	1579	579	1574	2309
管理费用	1041	1238	1416	1832
研发费用	2021	2396	2896	3482
财务费用	-258	-135	-98	-101
资产减值损失	-81	-8	-3	-4
投资收益	57	32	34	33
公允价值变动损益	75	0	0	0
营业利润	3317	4092	4787	5767
营业外收支净额	42	28	30	31
利润总额	3360	4120	4816	5798
所得税	209	320	383	441
净利润	3150	3800	4434	5357
少数股东损益	44	50	60	72
归属母公司股东净利润	3106	3750	4374	5285

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	33.9%	29.0%	31.6%	34.6%
净利率	14.2%	14.2%	13.9%	14.4%
净资产收益率	8.4%	8.7%	9.3%	10.3%
资产回报率	5.8%	5.9%	6.2%	6.9%
投资回报率	7.0%	8.0%	8.6%	9.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	20.9%	20.8%	19.5%	16.4%
EBIT 增长率	13.0%	34.8%	18.4%	20.8%
归母净利润增长率	21.5%	20.8%	16.6%	20.8%
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.66	3.10	3.74
每股净资产	26.12	30.37	33.46	36.39
每股经营现金流	1.97	0.88	2.10	2.60
每股股利	0.78	0.77	0.78	0.82
营运能力指标				
总资产周转率	0.43	0.45	0.47	0.50
应收账款周转率	2.46	2.47	2.46	2.43
存货周转率	2.56	2.77	2.52	2.52
偿债能力指标				
资产负债率	29.4%	31.0%	31.8%	32.1%
流动比率	2.79	2.52	2.47	2.44
速动比率	2.19	1.83	1.80	1.79
估值指标				
P/E	20.13	16.67	14.30	11.83
P/B	1.70	1.46	1.32	1.22
EV/EBITDA	11.44	11.49	9.83	8.37

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断