

时代电气(688187.SH)

轨道交通领域夯基拓新，产业经营再创新高

推荐（维持）

股价:47.85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/43.84%
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)	1,369
流通A股(百万股)	279
流通B/H股(百万股)	500
总市值(亿元)	568
流通A股市值(亿元)	134
每股净资产(元)	30.33
资产负债率(%)	30.9

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



事项:

公司公布2024年年报，2024年，公司实现销售收入249.09亿元，同比增长13.42%；实现归母净利润37.03亿元，同比增长21.77%；实现扣非归母净利润32.26亿元，同比增长24.28%（注：公司于2024年12月收购湖南中车商用车动力科技有限公司100%股权，将其纳入合并财务报表范围，此为追溯调整后数据）。公司拟向全体股东每10股派发现金股利人民币10元（含税）。

平安观点:

- 新兴装备领域乘势而上，公司业绩再创新高。2024年公司实现营业收入249.09亿元（+13.42%YoY），归母净利润37.03亿元（+21.77%YoY），主要系公司在轨道交通领域夯基拓新，在新兴装备领域乘势而上，实现总体经营效能提升。2024年公司整体毛利率和净利率分别是32.48%（-1.38pct YoY）和15.85%（+1.40pct YoY）。从费用端来看，2024年公司的期间费用率为17.14%（-2.97pct 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2.37%（-4.87pct YoY）、4.69%（-0.09pct YoY）、-0.59%（+0.59pct YoY）和10.67%（+1.40pct YoY），销售费用率下降较多。
- 轨道交通领域夯基拓新，新兴装备领域乘势而上：2024年，轨道交通装备产品实现营业收入146.36亿元，同比增长13.37%，毛利率37.80%，同比提升6.17pct。其中轨道交通电气装备收入109.90亿元，同比增长7.41%；轨道工程机械收入18.91亿元，同比增长12.22%；通信信号系统收入11.05亿元，同比增长67.50%；其他轨道交通装备收入6.50亿元，同比增长95.02%。2024年新兴装备产品实现营业收入101.15亿元，同比增长13.71%，毛利率25.02%，同比提升0.63pct。其中基础器件收入41.10亿元，同比增长11.02%；新能源汽车电驱系统收入25.69亿元，同比增长23.96%；新能源发电收入20.36亿元，同比增长5.70%；海工装备收入8.65亿元，同比增长18.04%；工业变流收入5.35亿元，同比增长15.93%。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,799	24,909	27,597	31,662	36,384
YOY(%)	20.9	14.3	10.8	14.7	14.9
净利润(百万元)	3,106	3,703	4,309	4,902	5,444
YOY(%)	21.5	19.2	16.4	13.8	11.1
毛利率(%)	33.9	32.5	32.0	32.2	31.9
净利率(%)	14.2	14.9	15.6	15.5	15.0
ROE(%)	8.4	8.9	9.5	9.9	10.0
EPS(摊薄/元)	2.27	2.70	3.15	3.58	3.98
P/E(倍)	21.1	17.7	15.2	13.4	12.0
P/B(倍)	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- 轨道交通业务有稳有进，在新兴装备业务向上图强：1）公司抓住国铁集团铁路投资增长的契机，在保证产品交付和保持稳固市场地位的同时，全力开拓新产品和新市场，首次斩获新能源机车牵引系统订单；关键技术持续突破，CR450动车组完成样车全面配套，永磁牵引系统完成定型升级，高效轻量化指标行业领先，两万吨重载列车自动驾驶在朔黄实现批量应用，机车自动驾驶获取订单近亿元；根据RT轨道交通网统计数据，2024年公司城轨牵引系统国内市场占有率保持在50%以上；检修和海外业务持续推进，检修收入大幅增长，在亚洲、欧洲和美洲获得多个海外订单，金额近8亿元；轨道工程机械方面，电传动连续式捣稳车电气系统实现首次装车应用，高铁大轨件铺换装备实现首单突破；通信信号业务持续推进，收入创历史新高，城轨信号业务全年中标3条线路公司新兴装备。2）基础器件板块，IGBT模块交付在轨交、电网领域市场份额大幅领先，占有率国内第一，电网市场中标7条线，首次斩获海外柔直项目大批量订单，新能源市场快速突破，根据NE时代统计数据，公司2024年新能源乘用车功率模块装机量达225.6万套，市占率约13.7%，仅次于比亚迪排名第二，新能源发电市场IGBT模块出货量增长迅速，7.5代超精细沟槽栅产品效率和出流能力达到国际领先水平，半导体三期项目宜兴产线成功投产。海工装备三地联动，营收和订单再创新高，电动ROV加速投放市场。
- 投资建议：公司作为我国轨道交通行业具有领导地位的牵引变流系统供应商，产品覆盖机车、动车、城轨领域多种车型，打破国际垄断，实现了列车核心系统的国产替代，并领跑国内市场。同时公司在夯实提升轨道交通业务的基础上，积极布局轨道交通以外的产业，在基础器件、新能源汽车电驱系统、新能源发电、海工装备、工业变流等领域开展业务，打造新的增长点。结合公司财报以及行业发展情况，我们调整了对公司的盈利预期，预计2025-2027年归母净利润分别为43.09亿元（前值为44.68亿元）、49.02亿元（前值为55.04亿元）和54.44亿元（新增），对应2025-2027年EPS分别为3.15元、3.58元和3.98元，对应3月28日收盘价PE分别为15.2X、13.4X和12.0X。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	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	46433	52801	61705	71763	
现金	10652	15773	19768	24062	
应收票据及应收账款	19654	21615	24799	28498	
其他应收款	247	285	327	375	
预付账款	582	895	1027	1181	
存货	7064	7992	9145	10545	
其他流动资产	8234	6241	6639	7102	
非流动资产	18369	16666	14899	13074	
长期投资	572	568	564	560	
固定资产	8875	7809	6684	5498	
无形资产	1391	1194	991	781	
其他非流动资产	7531	7095	6660	6235	
资产总计	64802	69468	76604	84837	
流动负债	18730	19633	22468	25903	
短期借款	39	0	0	0	
应付票据及应付账款	14106	15402	17623	20322	
其他流动负债	4584	4231	4845	5581	
非流动负债	1310	1211	1119	1037	
长期借款	250	151	59	-24	
其他非流动负债	1060	1060	1060	1060	
负债合计	20040	20844	23587	26940	
少数股东权益	3235	3369	3521	3690	
股本	1407	1369	1369	1369	
资本公积	12731	12768	12769	12771	
留存收益	27390	31117	35358	40067	
归属母公司股东权益	41528	45255	49496	54207	
负债和股东权益	64802	69468	76604	84837	

现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	3242	5674	4510	4809	
净利润	3949	4443	5055	5613	
折旧摊销	1115	1699	1767	1826	
财务费用	-146	-191	-263	-328	
投资损失	-28	-40	-40	-40	
营运资金变动	-1233	-305	-2074	-2329	
其他经营现金流	-415	68	67	67	
投资活动现金流	-3200	-24	-25	-26	
资本支出	3817	0	3	6	
长期投资	-17	0	0	0	
其他投资现金流	-7000	-24	-28	-32	
筹资活动现金流	456	-529	-490	-490	
短期借款	-358	-39	0	0	
长期借款	-579	-99	-91	-83	
其他筹资现金流	1393	-391	-399	-407	
现金净增加额	504	5121	3995	4293	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	24909	27597	31662	36384	
营业成本	16818	18775	21482	24772	
税金及附加	161	171	196	225	
营业费用	589	653	749	861	
管理费用	1169	1325	1520	1747	
研发费用	2657	2733	3135	3603	
财务费用	-146	-191	-263	-328	
资产减值损失	-88	-29	-34	-39	
信用减值损失	-307	-255	-292	-336	
其他收益	926	926	926	926	
公允价值变动收益	44	0	1	2	
投资净收益	28	40	40	40	
资产处置收益	23	23	23	23	
营业利润	4286	4837	5508	6121	
营业外收入	48	46	46	46	
营业外支出	17	6	6	6	
利润总额	4317	4876	5547	6161	
所得税	368	433	493	547	
净利润	3949	4443	5055	5613	
少数股东损益	246	134	152	169	
归属母公司净利润	3703	4309	4902	5444	
EBITDA	5286	6384	7050	7659	
EPS（元）	2.70	3.15	3.58	3.98	

主要财务比率		2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)		14.3	10.8	14.7	14.9
营业利润(%)		29.2	12.9	13.9	11.1
归属于母公司净利润(%)		19.2	16.4	13.8	11.1
获利能力					
毛利率(%)		32.5	32.0	32.2	31.9
净利率(%)		14.9	15.6	15.5	15.0
ROE(%)		8.9	9.5	9.9	10.0
ROIC(%)		13.2	12.7	14.9	16.1
偿债能力					
资产负债率(%)		30.9	30.0	30.8	31.8
净负债比率(%)		-23.2	-32.1	-37.2	-41.6
流动比率		2.5	2.7	2.7	2.8
速动比率		1.8	2.1	2.2	2.2
营运能力					
总资产周转率		0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率		1.5	1.5	1.5	1.5
应付账款周转率		2.03	2.11	2.11	2.11
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)		2.70	3.15	3.58	3.98
每股经营现金流(最新摊薄)		2.37	4.14	3.29	3.51
每股净资产(最新摊薄)		30.33	33.05	36.15	39.59
估值比率					
P/E		17.7	15.2	13.4	12.0
P/B		1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA		11.16	8.18	6.91	5.87

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:

此报告旨为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2025版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	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