

交通设备

时代电气 (688187.SH)

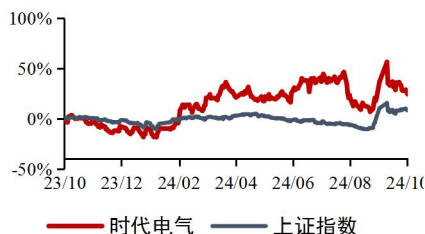
买入-A(维持)

轨交与半导体业务增长表现亮眼，工业变流等业务不及预期

2024年11月5日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月4日

收盘价(元):	48.79
年内最高/最低(元):	63.68/30.25
流通A股/总股本(亿):	2.79/14.12
流通A股市值(亿):	134.77
总市值(亿):	681.07

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	1.77
摊薄每股收益(元):	1.77
每股净资产(元):	30.90
净资产收益率(%):	6.12

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

事件描述

10月30日，时代电气发布2024年三季度报告，公司2024年前三季度实现营业收入162.56亿元，同比+15.33%；归母净利润25.01亿元，同比+21.82%；扣非归母净利润20.47亿元，同比+21.86%。其中，Q3营收59.73亿元，同比+8.10%，环比-6.08%；归母净利润9.94亿元，同比+10.61%，环比+5.86%；扣非归母净利润8.89亿元，同比+18.27%，环比+27.36%。

事件点评

- **24Q3 轨交装备业务增长有所放缓，新兴装备业务增长平稳。**24Q3，轨交装备业务营收32.95亿元，业务占比55.2%，同比+5.58%，环比-18.0%，主要受轨交业务交付季节性因素影响；新兴装备业务收入26.61亿元，业务占比44.6%，同比+14.1%，环比+14.5%。
- **轨交装备业务中，通信信号业务表现亮眼、轨交工程机械业务不及预期。**24Q3，公司轨道交通电器装备/轨道工程/通信信号系统/其他轨道交通装备分别实现营收26.84/2.35/2.46/1.3亿元，同比+13.4%/-41.4%/+21.8%/+113.1%。后续预期年内动车组还有一轮招标，有望带动轨交电器装备业务提升。通信信号业务成为轨交业务的新增长点，主要受益于之前中标的长沙、无锡、宁波、合肥等地铁项目，随着项目持续交付有望维持增长势头。
- **新兴装备业务中，功率半导体、电驱业务表现亮眼，工业变流、传感器业务表现不及预期。**24Q3，功率半导体器件/工业变流/新能源汽车电驱系统/海工装备/传感器件营收分别为9.65/7.16/6.69/2.14/0.97亿元，同比+27.3%/-10.4%/+66.8%/+1.9%/-41.6%。24年10月，公司半导体宜兴工厂进入试生产阶段，将会为功率半导体业务的持续增长提供动力。新能源汽车电驱业务规模效益不断提升，全年有望实现减亏。海工装备受益于海上风电、海上油气资源开采预计保持平稳增长态势。工业变流、传感器业务虽然Q3下降幅度相比Q2有所收窄，但是全年不及预期已经成为定局。
- **公司盈利能力稳中有升，24Q3 净利润率 17.85%，为近3年季度新高。**2024年前三季度公司加权ROE6.42%，同比+0.61pct，毛利率/净利率为29.57%/16.41%，同比-2.84pct/+1.51pct。2024Q3，公司的ROE为2.49%，同比-0.04pct；毛利率32.56%，同比-1.92pct，主要受会计准则销售费用调整影响；净利率17.85%，同比+1.34pct，环比+1.75pct。
- **研发费用率、信用减值有所提升。**前三季度公司研发投入15.89亿元，同比+20.09%，占总营业收入的9.77%，同比+0.38pct；Q3，公司研发投入6.15亿元，同比+31.28%，占营业收入10.30%，同比+1.82pct。信用减值0.9



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



亿元，相比 23Q3 增加 0.57 亿元。

➤ **费用控制效果良好，呈现下降趋势。**前三季度销售/管理/财务费用率分别为 2.00%/4.14%/-0.93%，同比-4.17pct/-0.29pct/+0.22pct；Q3 销售/管理/财务费用率分别为 2.03%/4.01%/-1.21%，同比-4.26pct/-0.30pct/-0.58pct，环比+2.78pct/-0.04pct/-0.76pct。销售费用率波动主要受半年报会计准则调整影响。

投资建议

中短期，轨交装备需求复苏、维保增量、城轨信号系统业务有望共同推动公司业务进入新阶段；功率半导体产能投产，有望进一步帮助公司扩大市场份额，优化产品结构，并支撑系统业务发展。中长期，公司以“器件-部件-系统”构建产品矩阵，平台型电气解决方案提供商宏图已经展现，系统业务市场份额不断提升，有望形成大交通与新能源两翼齐飞局面，实现跨越式发展。

因工业变流、传感器等业务拓展低于预期，我们略微下调对公司的业绩预测，预计公司 24-26 年归母公司净利润 37.41/45.35/55.22(原 38.31/46.84/57.02)亿元，对应 EPS 为 2.65/3.21/3.91 元，维持“买入-A”评级。

风险提示

动车、机车、城轨等轨交车辆需求不及预期；动车、城轨维修保养业务增长不及预期；城轨通信信号系统市场开拓不及预期；功率半导体业务需求不及预期；工业变流新能源发电业务市场拓展不及预期；新能源电驱业务市场拓展不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,034	21,799	25,287	29,586	34,319
YoY(%)	19.3	20.9	17.0	17.0	16.0
净利润(百万元)	2,556	3,106	3,741	4,535	5,522
YoY(%)	26.7	21.5	20.5	21.2	21.8
毛利率(%)	32.7	33.9	33.9	34.1	34.6
EPS(摊薄/元)	1.81	2.20	2.65	3.21	3.91
ROE(%)	7.3	8.4	9.1	10.0	11.0
P/E(倍)	26.9	22.2	18.4	15.2	12.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
净利率(%)	14.2	14.2	14.8	15.3	16.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	36443	37515	43846	47982	57187
现金	7500	7903	9869	12547	16264
应收票据及应收账款	11505	12013	14605	15739	18580
预付账款	716	748	950	1037	1267
存货	5822	5443	7612	7628	9914
其他流动资产	10901	11408	10810	11031	11161
非流动资产	12066	15890	16285	16788	17218
长期投资	464	533	623	743	873
固定资产	4803	5233	5768	6347	6888
无形资产	1062	1646	1600	1549	1481
其他非流动资产	5739	8478	8293	8149	7976
资产总计	48510	53405	60131	64770	74404
流动负债	11702	13432	16951	17348	21818
短期借款	454	397	400	400	400
应付票据及应付账款	8705	10138	13732	13741	17881
其他流动负债	2542	2897	2819	3207	3536
非流动负债	1512	2256	1679	1685	1696
长期借款	73	632	506	381	255
其他非流动负债	1439	1624	1173	1304	1441
负债合计	13214	15688	18631	19033	23514
少数股东权益	765	851	893	948	1019
股本	1416	1416	1412	1412	1412
资本公积	10511	10511	10516	10516	10516
留存收益	22781	25108	27756	30740	34096
归属母公司股东权益	34531	36866	40607	44790	49871
负债和股东权益	48510	53405	60131	64770	74404

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2041	2782	3707	3929	5001
净利润	2592	3150	3784	4590	5594
折旧摊销	725	871	818	967	1130
财务费用	-191	-258	-310	-389	-492
投资损失	42	-57	-40	-100	-120
营运资金变动	-1168	-960	-478	-1062	-1018
其他经营现金流	41	37	-67	-78	-93
投资活动现金流	-2263	-2277	-1107	-1292	-1346
筹资活动现金流	-591	-589	-635	42	62
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.81	2.20	2.65	3.21	3.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.45	1.97	2.63	2.78	3.54
每股净资产(最新摊薄)	24.46	26.12	28.77	31.73	35.33

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	18034	21799	25287	29586	34319
营业成本	12139	14418	16709	19506	22452
营业税金及附加	116	122	139	163	189
营业费用	1098	1579	1644	1775	1991
管理费用	890	1041	1254	1483	1689
研发费用	1762	2021	2326	2692	3089
财务费用	-191	-258	-310	-389	-492
资产减值损失	12	-341	-202	-237	-240
公允价值变动收益	166	75	64	76	90
投资净收益	-42	57	40	100	120
营业利润	2931	3317	4013	4898	5987
营业外收入	11	43	36	29	30
营业外支出	1	1	3	2	2
利润总额	2942	3360	4047	4925	6015
所得税	350	209	263	335	421
税后利润	2592	3150	3784	4590	5594
少数股东损益	36	44	42	55	72
归属母公司净利润	2556	3106	3741	4535	5522
EBITDA	3497	4068	4666	5632	6803

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	19.3	20.9	16.0	17.0	16.0
营业利润(%)	39.5	13.2	21.0	22.0	22.2
归属于母公司净利润(%)	26.7	21.5	20.5	21.2	21.8
获利能力					
毛利率(%)	32.7	33.9	33.9	34.1	34.6
净利率(%)	14.2	14.2	14.8	15.3	16.1
ROE(%)	7.3	8.4	9.1	10.0	11.0
ROIC(%)	6.7	7.6	8.5	9.4	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.2	29.4	31.0	29.4	31.6
流动比率	3.1	2.8	2.6	2.8	2.6
速动比率	2.2	1.9	1.7	1.9	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	1.9	1.9	2.0	2.0
应付账款周转率	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4
估值比率					
P/E	26.9	22.2	18.4	15.2	12.5
P/B	2.0	1.9	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.4	14.6	12.2	9.6	7.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

