



低碳转型政策助力轨交业务基本盘长期稳固，功率半导体增长动力充足

——时代电气 (688187) 三季度报点评

买入 (维持)

行业： 机械设备
日期： 2024年11月06日

分析师： 王红兵

Tel:

E-mail:

SAC 编号: S0870523060002

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

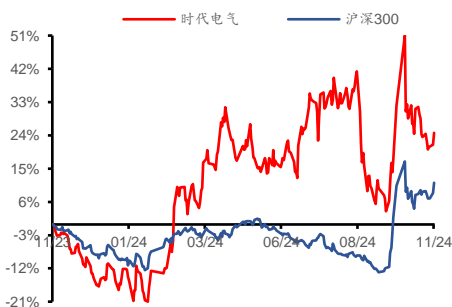
E-mail: chenikai@shzq.com

SAC 编号: S0870123070004

基本数据

最新收盘价 (元)	50.08
12mth A 股价格区间 (元)	32.10-60.70
总股本 (百万股)	1,411.54
无限售 A 股/总股本	19.79%
流通市值 (亿元)	411.63

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《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》

——2024年09月06日

《轨交设备投资更新助力营收增长，新兴装备业务乘势突破》

■ 投资摘要

事件概述

10月31日，公司发布2024年三季度报告。公司2024Q1-3实现营业收入162.56亿元，yoy+15.33%，其中2024Q3单季度实现营收59.73亿元，yoy+8.10%；2024Q1-3归母净利润25.01亿元，yoy+21.82%，2024Q3单季度归母净利润9.94亿元，yoy+10.61%。

分析与判断

铁路机车绿色低碳转型政策传递积极信号，轨交业务增长动力强劲。

2024年9月26日，国家铁路局发布《老旧型铁路内燃机车淘汰更新监督管理办法》明确老旧型铁路内燃机车报废运用年限，确定至2027年年底重点区域老旧型铁路内燃机车将全部退出铁路运输市场，并进一步确定全国其他地区70%及以上的老旧型铁路内燃机车将在2035年底退出铁路运输市场；且在2024年2月的相关政策明确提出力求至2030年将铁路电力机车占比提升至70%以上。在铁路机车绿色低碳转型大背景下，公司已拥有覆盖1000kw、1500kw及2000kw三种功等级的机车平台，动力源覆盖广泛；2024Q1-3公司轨道交通装备业务实现营收94.34亿元，yoy+22.17%，国铁集团24年前三季度动车组招标量有所提升，城轨业务市场拓展顺利，牵引系统国内市场市占率继续领跑。研发层面，公司始终秉持科研为先的基准，2024Q1-3加大研发人员引进及培养力度，确保充足的科研物料投入，不断推动研发成果转化变现，期间共计投入研发费用约15.89亿元，yoy+20.09%。我们认为公司有望凭借丰富的平台产品和不断的技术创新响应铁路机车更新提质需求，公司也将借此契机不断巩固自身实力，获得持久的增长动力。

新能源电驱系统交付再上台阶，功率半导体产能提升助力规模效应。

2024Q1-3，公司新兴装备业务实现营收67.55亿元，yoy+11.05%，其中功率半导体器件业务营收27.12亿元，yoy+26.85%；2024Q1-3公司共交付电驱系统超过44万套，yoy+29.41%，已成为本土新能源乘用车电驱系统和IGBT模块重要供应商；宜兴工厂面向新能源汽车领域，产线产能建设进度符合预期，部分产线已逐步进入试生产阶段，预计将于2025年达产，届时将为公司带来36万片/年的8英寸IGBT晶圆生产能力。据NE时代表述，2024H1，公司乘用车功率模块装机量位居中国第二，市场占有率达13.4%。2024Q1-3公司逆变器总中标量为10.6GW，出货量6.2GW。公司自2011年开启SiC技术研究，以实现年产2.5万片6英寸SiC生产能力，同时三期株洲项目已计划在2024年动工，预计将于2025年底产线拉通，届时有望实现工艺及量产能力升级，全面支撑公司半导体产业快速发展。随着中国新能源乘用车市场规模持续扩大、行业竞争日益激烈，我们认为公司也将把握市场机遇，充分响应整车厂差异化定制化需求，不断以创新赋能产品，在稳固市场地位同时助力本土整车厂出海。

■ 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37.96/44.80/50.75亿元，对应EPS分别为2.69/3.17/3.60元，对应PE估值分别为19/16/14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

—2024年04月17日

■ 数据预测与估值

单位: 百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	25074	29917	34793
年增长率	20.9%	15.0%	19.3%	16.3%
归母净利润	3106	3796	4480	5075
年增长率	21.5%	22.2%	18.0%	13.3%
每股收益 (元)	2.20	2.69	3.17	3.60
市盈率 (X)	22.76	18.62	15.78	13.93
市净率 (X)	1.92	1.65	1.49	1.38

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2024年11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	8070	8611	8165
应收票据及应收账款	12013	14813	17513	20231
存货	5443	7663	8611	9484
其他流动资产	12156	13623	14881	16140
流动资产合计	37515	44169	49617	54020
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	7680	7800	7927
非流动资产合计	15890	18350	20036	21814
资产总计	53405	62519	69653	75835
短期借款	397	455	475	495
应付票据及应付账款	10138	12385	14354	15924
合同负债	741	951	1083	1267
其他流动负债	2156	2744	3053	3314
流动负债合计	13432	16534	18965	21001
长期借款	632	732	832	932
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1624	1417	1479	1541
非流动负债合计	2256	2149	2311	2473
负债合计	15688	18684	21276	23474
股本	1416	1412	1412	1412
资本公积	10511	12723	12723	12723
留存收益	25108	28902	33381	37297
归属母公司股东权益	36866	42934	47414	51329
少数股东权益	851	901	962	1032
股东权益合计	37717	43835	48376	52361
负债和股东权益合计	53405	62519	69653	75835

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	1894	3231	3629
净利润	3150	3846	4541	5144
折旧摊销	1001	1107	1223	1352
营运资金变动	-1266	-2718	-2496	-2835
其他	-103	-342	-37	-33
投资活动现金流量	-2277	-4107	-2845	-3067
资本支出	-2973	-3416	-2836	-3037
投资变动	485	-87	-42	-62
其他	211	-604	32	31
筹资活动现金流量	-589	2382	155	-1008
债权融资	340	389	182	182
股权融资	50	2207	0	0
其他	-979	-213	-27	-1190
现金净流量	-65	167	541	-446

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21799	25074	29917	34793
营业成本	14418	17801	20453	22749
营业税金及附加	122	156	181	210
销售费用	1579	577	1197	1809
管理费用	1041	1003	1346	1774
研发费用	2021	2207	2752	3653
财务费用	-258	-135	-135	-142
资产减值损失	-81	-8	-3	-4
投资收益	57	30	32	31
公允价值变动损益	75	0	0	0
营业利润	3317	4142	4904	5536
营业外收支净额	42	28	30	31
利润总额	3360	4170	4933	5568
所得税	209	324	392	423
净利润	3150	3846	4541	5144
少数股东损益	44	50	62	69
归属母公司股东净利润	3106	3796	4480	5075

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%	15.1%	15.0%	14.6%
净资产收益率	8.4%	8.8%	9.4%	9.9%
资产回报率	5.8%	6.1%	6.4%	6.7%
投资回报率	7.0%	8.1%	8.7%	9.1%
成长能力指标				
营业收入增长率	20.9%	15.0%	19.3%	16.3%
EBIT 增长率	13.0%	36.4%	18.9%	13.1%
归母净利润增长率	21.5%	22.2%	18.0%	13.3%
每股指标 (元)				
每股收益	2.20	2.69	3.17	3.60
每股净资产	26.12	30.42	33.59	36.36
每股经营现金流	1.97	1.34	2.29	2.57
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	0.43	0.45	0.48
应收账款周转率	2.46	2.42	2.45	2.43
存货周转率	2.56	2.72	2.51	2.51
偿债能力指标				
资产负债率	29.4%	29.9%	30.5%	31.0%
流动比率	2.79	2.67	2.62	2.57
速动比率	2.19	1.98	1.95	1.92
估值指标				
P/E	22.76	18.62	15.78	13.93
P/B	1.92	1.65	1.49	1.38
EV/EBITDA	11.44	12.59	10.69	9.59

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