

2024 年 04 月 01 日
时代电气 (688187. SH)

SDIC

公司快报

证券研究报告

铁路交通设备

轨交业务稳步复苏, 新兴产业快速突破

事件:

3 月 29 日公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营业收入 21,798,940,776 元, 同比增加 20.88%; 实现归属于母公司股东的净利润 3,105,703,645 元, 同比增加 21.51%; 实现持续经营净利润 3,150,093,955 元, 同比增加 21.53%。

轨交业务稳步复苏, 公司行业地位稳固:

2023 年中国铁路建设稳步复苏, 根据国铁集团披露数据, 2023 年中国铁路完成固定资产投资 7645 亿元, 同比增长 7.5%。年报披露, 轨交业务方面, 公司全力开拓新产品和新市场; 关键技术持续突破, CR450 完成高速性能试验, 刷新多项速度纪录, 国产两万吨重载列车自动驾驶试验成功, 推动我国自动驾驶列车迈入“全自主时代”; 根据 RT 轨道交通网统计数据, 2023 年公司城轨牵引系统国内市场占有率保持在 50% 以上, 连续 12 年行业领跑, 永磁牵引逐步成为行业主流, 公司市场份额领先; 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; 轨道工程机械方面, 接触网作业车斩获国铁集团长大坡道车辆项目批量订单; 通信信号业务持续推进, 城轨信号业务全年中标 5 条线路, 创历史新高, FAO 和市域地铁信号系统双双实现首单突破; 此外, 在重庆地铁实现供电系统集成关键突破, 门板块业务中标金额大幅增长。

新兴产业快速突破, IGBT 市场份额持续提升:

年报披露, 2023 年公司 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, 新能源市场快速突破, 根据 NE 时代统计数据, 公司 2023 年新能源乘用车功率模块装机量达 100.55 万套市占率 12.5%, 排名第三, 集中式光伏 IGBT 模块市占率快速提升, 组串式模块实现批量供货, 超精细沟槽 7.5 代 ST MOS+ 产品效率提升明显, 达到国际领先水平, 5MW IGBT 制氢电源助力国内首个万吨级绿电制氢项目成功产氢, 第三代 1200V SiC MOSFET 芯片达到国内先进水平, 半导体三期项目迅速推进, 宜兴产线已完成主体工程封顶; 新能源乘用车电驱系统全年销量持续提升, 根据 NE 时代统计数据, 全年装机 24.8 万套, 排名进入行业前六, 新获北汽、上汽等多家优质客户订单, 配套整车厂出口海外产品超 2 万台套, 打造多合一产品平台, 完成 70-120kw 多款产品开发; 根据国际能源网/光伏头条统计, 公司光伏逆变器业务国内新签订单 18.6GW, 排名首次升至前三, 矿卡电驱系统、风电变流器、中央空调变流器持续批量交付并斩获新订单, 矿卡电驱实现大吨位矿卡批量订单突破, 中压轧机订单大幅增长; 传感器业务新建 39 条产线, 产能持续提升, 交付量大幅增长, 国产自主车规级霍尔 ASIC 芯片通过 AEC-Q100 认证; 海工装

投资评级

买入-A

维持评级

6 个月目标价

55.54 元

股价 (2024-03-29)

47.50 元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 67,271.25 |
| 流通市值(百万元) | 12,347.20 |
| 总股本(百万股) | 1,416.24 |
| 流通股本(百万股) | 259.94 |
| 12 个月价格区间 | 32.1/52.04 元 |

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|------|------|
| 相对收益 | 21.7 | 27.6 | 6.8 |
| 绝对收益 | 22.3 | 30.7 | -4.9 |

马良

分析师

SAC 执业证书编号: S1450518060001

maliang2@essence.com.cn

朱思

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523090002

zhusi1@essence.com.cn

相关报告

| | |
|---------------|------------|
| 业绩超市场预期, 新兴装备 | 2023-08-27 |
| 板块快速发展 | |
| 车规功率半导体放量加速, | 2022-10-17 |
| 新兴装备产品收入大幅增长 | |

备国内市场新签多个订单，重型深海挖沟敷设装备成功下线，填补国内空白。

投资建议：

我们预计公司 2024 年~2026 年收入分别为 256.79 亿元、300.96 亿元、352.12 亿元，归母净利润分别为 35.75 亿元、41.95 亿元、48.98 亿元，给予 2024 年 22 倍 PE，6 个月目标价为 55.54 元，维持“买入-A”投资评级。

风险提示：下游需求不及预期；行业竞争加剧；产品导入进展不及预期。

| (百万元) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入 | 18,033.8 | 21,798.9 | 25,679.2 | 30,096.0 | 35,212.3 |
| 净利润 | 2,555.8 | 3,105.7 | 3,574.8 | 4,194.8 | 4,898.0 |
| 每股收益(元) | 1.80 | 2.19 | 2.52 | 2.96 | 3.46 |
| 每股净资产(元) | 24.38 | 26.03 | 27.89 | 30.24 | 33.10 |

| 盈利和估值 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 26.6 | 21.9 | 19.0 | 16.2 | 13.9 |
| 市净率(倍) | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.4 |
| 净利润率 | 14.2% | 14.2% | 13.9% | 13.9% | 13.9% |
| 净资产收益率 | 7.4% | 8.4% | 9.1% | 9.8% | 10.4% |
| 股息收益率 | 1.1% | 0.0% | 1.6% | 1.3% | 1.2% |
| ROIC | 15.4% | 17.3% | 18.7% | 15.9% | 26.9% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034