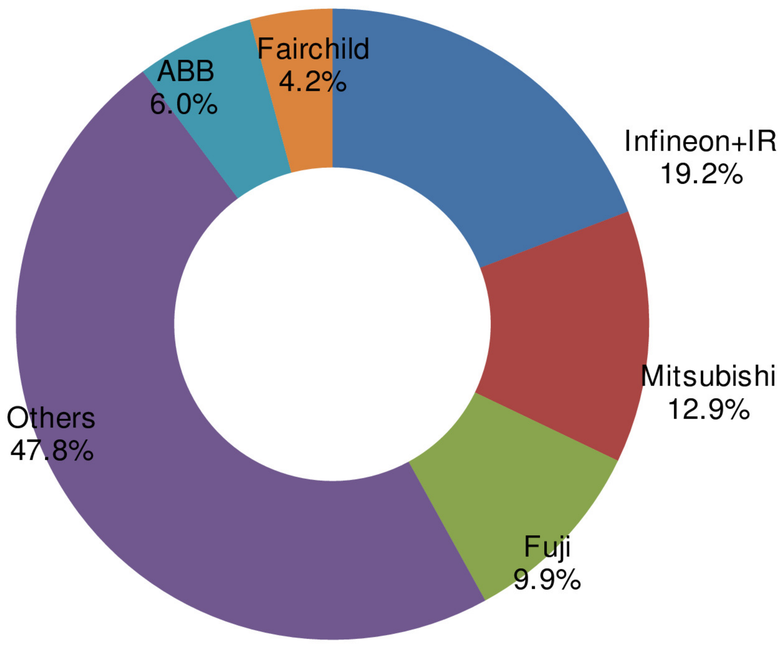
国泰君安版权所有发送给上海人寿.公用邮箱:qsbg@shanghailife.com.cn p4

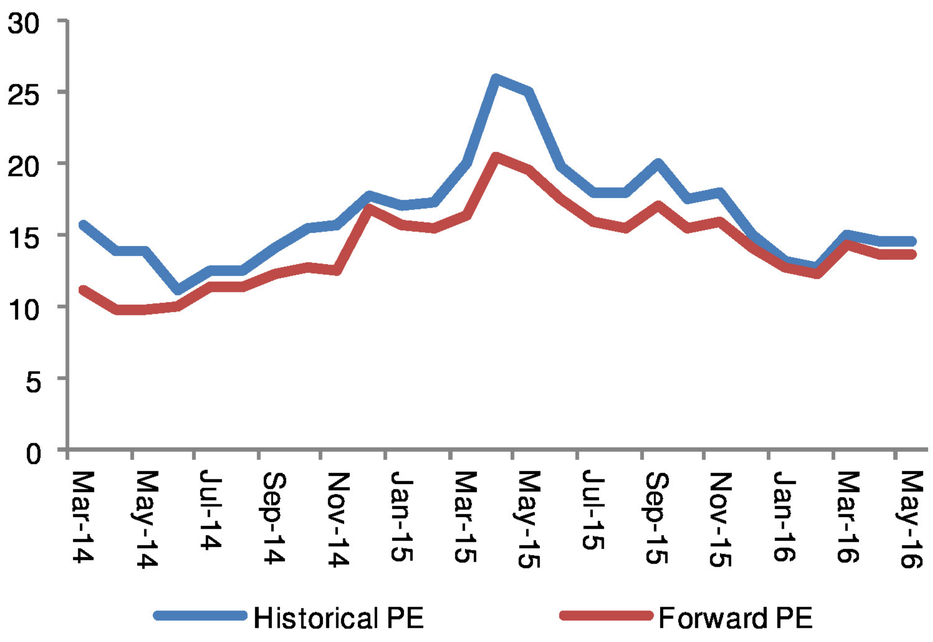
图-5：2014 年 IGBT 生产商在中国的市场份额



资料来源：IGBT 市场研究报告。

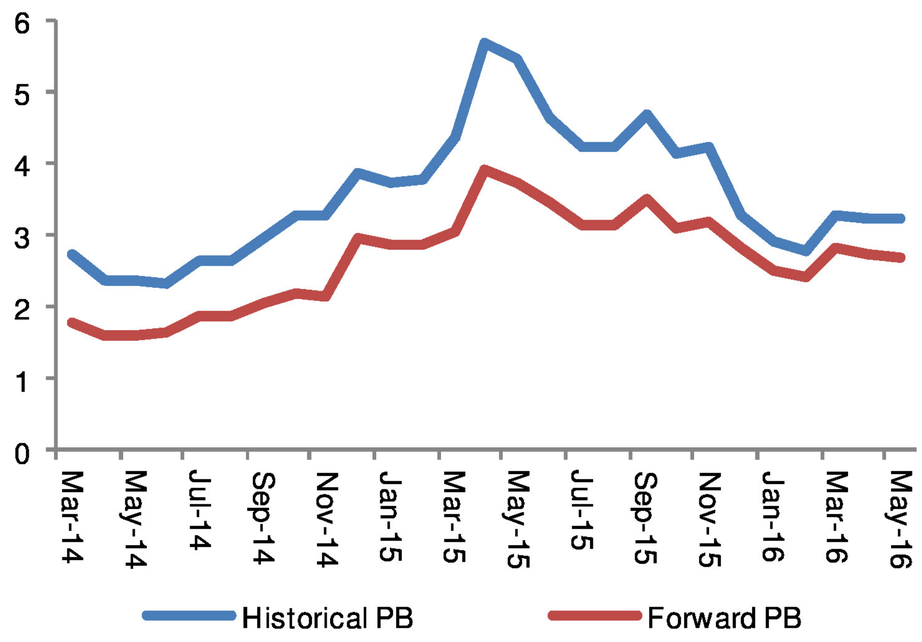
估值吸引，维持“买入”。我们维持公司 2016-2017 年每股盈利预测 2.880 元、3.317 元及首次提供 2018 年每股盈利预测 3.838 元。我们认为 SMD 投资的收购以及 IGBT 业务的注入对于公司的增长而言是两个长期催化剂。现估值较历史平均有 10%折让，我们认为市场尚未全面意识到公司从轨道设备生产商到综合设备生产商转型所带来的潜力。我们轻微调高其目标价至 65.00 港元，相当于 19.2/16.7/14.4 倍的 2016/2017/2018 年预期市盈率及 1.1 倍的 2017 年市盈增长率。维持“买入”评级。

图-6：株洲中车时代电气的历史及预测市盈率



资料来源：公司。

图-7：株洲中车时代电气的历史及预测市净率



资料来源：公司。

表 2：同业比较

公司名称	股票代码	币种	收市价	市盈率				市净率				ROE	D/Y
				15A	16F	17F	18F	15A	16F	17F	18F	16F	16F
株洲中车时代电气-H 股	03898 HK	HKD	43.700	14.1	13.6	12.3	11.0	3.2	2.7	2.3	2.0	21.5	1.6
中国自动化	00569 HK	HKD	1.070	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
赛晶电力电子	00580 HK	HKD	1.080	19.3	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中国通号-H 股	03969 HK	HKD	4.890	12.4	13.0	11.0	10.0	1.9	1.7	1.5	1.4	13.7	1.4
中国中车-H 股	01766 HK	HKD	6.890	13.0	12.3	11.2	10.2	1.6	1.5	1.3	1.2	12.7	2.4
中国智能交通	01900 HK	HKD	0.600	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
国际通信	08060 HK	HKD	0.225	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
简单平均				14.7	12.9	11.5	10.4	1.7	2.0	1.7	1.5	16.0	1.8
加权平均				13.1	12.5	11.4	10.3	1.9	1.7	1.5	1.4	14.1	2.2

资料来源：Bloomberg、国泰君安国际。