

轨交开启复苏，新兴装备业务持续发力

2023 年 04 月 07 日

► **事件：**3 月 30 日，时代电气发布 2022 年年报，公司全年实现营收 180.34 亿元，同比增长 19.26%；归母净利 25.56 亿元，同比增长 26.67%；扣非归母净利 19.98 亿元，同比增长 31.02%。

► 单四季度，公司实现营收 71.58 亿元，YoY+8.54%，QoQ+64.61%；归母净利 9.93 亿元，YoY+21.81%，QoQ+43.59%。其中分业务来看，轨道交通营收 54.54 亿元，YoY+0.68%；新兴装备营收 16.18 亿元，YoY+49.42%。

► **轨交业务 22 年触底反弹，23 年复苏乐观。**虽 22 年受疫情影响，国铁集团移动装备新造投资持续低迷，但公司保证产品交付和稳固市场地位的同时，全力开拓新市场。22 年轨交装备营收为 126.56 亿元，同比增长 3.30%。城轨牵引系统业务，国内市场占有率领先，“经营城市”战略效果显著，在长春、东莞等多个城市实现首单突破；信号业务持续快速推进，LKJ 获得新订单；此外，供电系统、车底巡检机器人、试验台等新产品均有订单斩获。展望 23 年，我们认为应重视轨交复苏，随着国内客运与货运量持续回升，公司轨道交通业务预期向好。

► **IGBT 业务亮眼，SiC 器件应用在即。**公司 22 年功率半导体（并表后）营收 18.35 亿元，YoY+71.82%。其中 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；半导体三期项目 6 万片产线预计 24 年 6-7 月拉通，由于 IGBT 市场需求旺盛，新产线有助于进一步提高 IGBT 营收规模。SiC 方面，公司也持续加大 SiC 研发商业化进展，新能源车用 SiC 模块正持续验证中，产能 2.5 万片/年，满产可供 10-12 万辆，未来也在半导体三期项目产能布局规划中预留 IGBT 与 SiC 切换的空间。

► **其他新兴装备业务快速突破。**新能源乘用车电驱系统全年销量排名持续提升，据 NE 时代统计，全年排名进入行业前六，成功研制 250kW 高压油冷 SiC 汽车电驱；传感器业务新建 19 条产线，产能持续提升，交付量大幅增长；工业变流产品业务，光伏逆变器业务国内新签订单超 10GW，推出全球首套基于永磁直驱技术的 55 立方超大型电铲变频系统；海工装备国内市场新签多个订单，加速开启深海 ROV 电动化革命。其中，公司电驱、工业变流产品等新兴装备业务竞争优势明显，有望拓展公司新成长曲线。

► **投资建议：**我们预计公司 2023/24/25 年归母净利润分别为 27.84/32.26/38.24 亿元，对应现价 PE 分别为 26/22/19 倍，目前公司在 IGBT、电驱、传感器等新兴装备领域发力正猛，打开成长新引擎。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术迭代不及预期的风险；宏观经济及行业政策变化的风险；IGBT 业务进展不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

50.45 元


分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 童秋涛

执业证书：S0100522090008

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

1.时代电气 (688187.SH) 2022 年三季报点评：三季度业绩表现亮眼，IGBT、电驱、光伏逆变器高速增长-2022/10/18

2.时代电气 (688187.SH) 事件点评：IGBT 剑指全球市场，大力扩产保障新能源供应-2022/09/28

3.时代电气 (688187.SH) 2022 年中报点评：IGBT 等新兴装备业务快速放量，打造成长新引擎-2022/08/28

4.时代电气 (688187.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：Q2 业绩符合预期，新能源发力正猛-2022/07/24

5.时代电气 (688187.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩大超预期，新兴装备业务表现亮眼-2022/04/27

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,034	22,235	26,253	31,254
增长率 (%)	19.3	23.3	18.1	19.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,556	2,784	3,226	3,824
增长率 (%)	26.7	8.9	15.9	18.5
每股收益 (元)	1.80	1.97	2.28	2.70
PE	28	26	22	19
PB	2.1	2.0	1.8	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 6 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,034	22,235	26,253	31,254
营业成本	12,139	15,071	17,990	21,664
营业税金及附加	116	143	169	201
销售费用	1,098	1,467	1,732	2,062
管理费用	890	1,213	1,301	1,549
研发费用	1,762	2,113	2,364	2,564
EBIT	2,617	2,228	2,697	3,213
财务费用	-191	-127	-116	-121
资产减值损失	73	-46	-86	-71
投资收益	-42	38	45	54
营业利润	2,931	3,012	3,493	4,149
营业外收支	10	8	8	0
利润总额	2,942	3,020	3,500	4,149
所得税	350	234	271	321
净利润	2,592	2,787	3,230	3,828
归属于母公司净利润	2,556	2,784	3,226	3,824
EBITDA	3,433	3,440	4,106	4,778

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,500	6,901	6,824	7,935
应收账款及票据	11,505	13,531	14,872	16,993
预付款项	716	347	698	872
存货	5,822	6,986	8,582	10,248
其他流动资产	10,901	11,415	12,678	13,420
流动资产合计	36,443	39,180	43,653	49,468
长期股权投资	464	464	464	464
固定资产	4,803	5,860	6,519	6,732
无形资产	633	634	605	591
非流动资产合计	12,066	13,080	13,750	14,101
资产合计	48,510	52,260	57,404	63,569
短期借款	454	400	400	400
应付账款及票据	8,705	9,889	12,016	14,741
其他流动负债	2,542	3,072	3,665	4,234
流动负债合计	11,702	13,361	16,082	19,375
长期借款	73	73	73	73
其他长期负债	1,439	1,439	1,439	1,439
非流动负债合计	1,512	1,512	1,512	1,512
负债合计	13,214	14,873	17,594	20,887
股本	1,416	1,416	1,416	1,416
少数股东权益	765	768	772	776
股东权益合计	35,296	37,387	39,810	42,682
负债和股东权益合计	48,510	52,260	57,404	63,569

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.26	23.30	18.07	19.05
EBIT 增长率	32.03	-14.89	21.09	19.13
净利润增长率	26.67	8.91	15.90	18.52
盈利能力 (%)				
毛利率	32.69	32.22	31.48	30.68
净利率	14.37	12.53	12.30	12.25
总资产收益率 ROA	5.27	5.33	5.62	6.01
净资产收益率 ROE	7.40	7.60	8.26	9.12
偿债能力				
流动比率	3.11	2.93	2.71	2.55
速动比率	2.49	2.32	2.08	1.93
现金比率	0.64	0.52	0.42	0.41
资产负债率 (%)	27.24	28.46	30.65	32.86
经营效率				
应收账款周转天数	163.95	157.57	139.87	131.91
存货周转天数	175.04	169.57	174.63	173.08
总资产周转率	0.37	0.43	0.46	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	1.97	2.28	2.70
每股净资产	24.38	25.86	27.56	29.59
每股经营现金流	1.44	1.68	2.00	2.82
每股股利	0.45	0.49	0.57	0.67
估值分析				
PE	28	26	22	19
PB	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	18.93	19.05	15.98	13.50
股息收益率 (%)	0.89	0.97	1.13	1.34

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,592	2,787	3,230	3,828
折旧和摊销	816	1,212	1,409	1,565
营运资金变动	-1,157	-1,554	-1,821	-1,421
经营活动现金流	2,041	2,383	2,837	3,994
资本开支	-931	-2,243	-2,126	-1,954
投资	21,450	-40	0	0
投资活动现金流	-2,263	-2,204	-2,081	-1,901
股权募资	170	0	0	0
债务募资	111	-54	0	0
筹资活动现金流	-591	-778	-833	-982
现金净流量	-808	-600	-77	1,111

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026