

时代电气 (688187.SH)

22 年新兴装备业务收入同比增长 100%，成为公司重要增长极

买入

核心观点

公司 22 年扣非归母净利润同比增长近 31%。公司 22 年实现营收 180.3 亿元 (YoY+19.3%)，归母净利润 25.6 亿元 (YoY+26.7%)，扣非归母净利润 19.98 亿元 (YoY+31.0%)，毛利率 32.7% (YoY-1.05pct)。公司 4Q22 单季度实现营收 71.6 亿元 (YoY+8.6%，QoQ+65.1%)，归母净利润 9.93 亿元 (YoY+21.8%，QoQ+44%)，扣非归母净利润 8.60 亿元 (YoY+33%，QoQ+65%)，毛利率 31.8% (YoY+3.41pct，QoQ-0.02pct)。

新兴装备业务加速成长，光伏逆变器 22 年逆变器中标容量达 10GW。新兴装备产品实现收入 51.47 亿元 (YoY+100.09%)。其中工业变流实现营收 13.74 亿元 (YoY+160.20%)；海工装备实现营收 4.37 亿元 (YoY+50.21%)。公司 22 年光伏逆变器订单快速增长，根据光伏招标数据，22 年株洲变流中标容量达 10GW，其中以集中式逆变器为主，国内市占率大幅提升，排名第四。此外，风电变流器、中央空调变流器持续批量交付并斩获新订单。

22 年公司电驱动系统营收同比增长近 140%，市占率持续提升。22 年公司新能源汽车电驱系统实现营收 10.93 亿元 (YoY+139.75%)。根据 NE 时代数据，22 年公司国内新能源乘用车电驱动系统搭载量约 16.70 万套 (YoY+233.4%)，市占率达 4.6%，位列第 6。在此基础上，公司成功研制 250kW 高压油冷 SiC 汽车电驱，基于传感器及核心功率器件自供优势，23 年市占率有望继续提升。

22 年公司功率半导体营收同比增长 72%，传感器营收同比增加 78%。22 年公司功率半导体器件营收 18.35 亿元 (YoY+71.83%)，传感器营收 4.09 亿元 (YoY+77.68%)。根据 NE 时代数据，公司国内新能源乘用车 IGBT 功率模块搭载量约 63.28 万套 (占 12.4%)，位列第 4。展望 23-25 年，公司法雷奥 IGBT 模块总交货量超 250 万只将逐步放量；年产能共 72 万片的 8 英寸中低压功率器件扩产项目将支撑 24 年后功率半导体业务的增长。

轨交市场稳步发展，夯实公司业务基础。公司 22 年轨交业务稳中有进，公司轨交业务实现营收 126.56 亿元 (YoY+3.30%)；其中轨道交通电气装备营收 97.66 亿元 (YoY+3.38%)，轨道工程机械营收 17.03 亿元 (YoY-19.93%)；通信信号业务营收 6.57 亿元 (YoY+140.01%)；其他轨道交通装备营收 5.30 亿元 (YoY+31.27%)。

投资建议：我们看好公司在高压 IGBT、SiC 等功率器件的领先技术及核心装备的先进制造能力。预计公司 23-25 年归母净利润 29.0/32.1/35.7 亿元 (YoY+14%/11%/11%)，对应 23-25 年 PE 为 23/21/19 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，轨交、电网投资不及预期等。

公司研究 · 财报点评

电子 · 半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级 买入(维持)
合理估值
收盘价 47.74 元
总市值/流通市值 67611/36147 百万元
52 周最高价/最低价 71.88/36.67 元
近 3 个月日均成交额 198.67 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《时代电气 (688187.SH) - 22 年扣非归母净利润增长 30.86%，经营业绩再创新高》——2023-03-03
《时代电气 (688187.SH) - 新能源发电与汽车齐发力，新兴装备步入加速期》——2022-10-20
《时代电气 (688187.SH) - 电驱 IGBT 模块获法雷奥定点，产能扩充提供增长动力》——2022-09-27
《时代电气 (688187.SH) - 轨交业务保持稳健，新型装备多点开花》——2022-08-31
《时代电气 (688187.SH) - 电驱动系统与功率器件双轮驱动，新兴业务高速增长》——2022-07-26

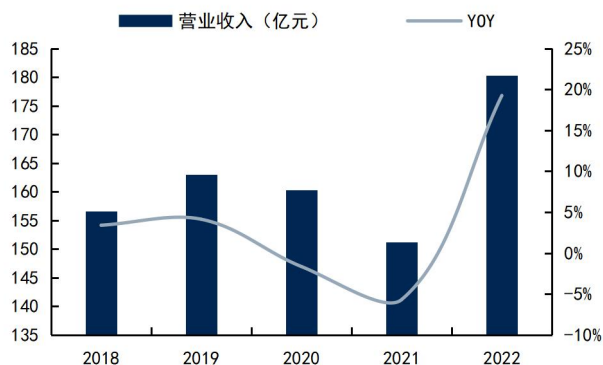
盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,121	18,034	21,056	23,457	26,162
(+/-%)	-5.7%	19.3%	16.8%	11.4%	11.5%
净利润(百万元)	2018	2556	2903	3207	3566
(+/-%)	-18.5%	26.7%	13.6%	10.5%	11.2%
每股收益(元)	1.42	1.80	2.05	2.26	2.52
EBIT Margin	9.5%	11.2%	12.3%	12.3%	12.5%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	7.4%	7.9%	8.2%	8.6%
市盈率 (PE)	33.5	26.5	23.3	21.1	19.0
EV/EBITDA	39.9	29.4	25.2	22.7	20.4
市净率 (PB)	2.07	1.96	1.84	1.73	1.62

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

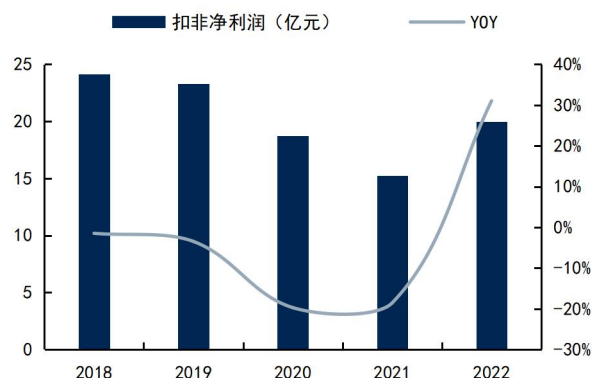
注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图1：公司近五年营业收入及增速（亿元、%）



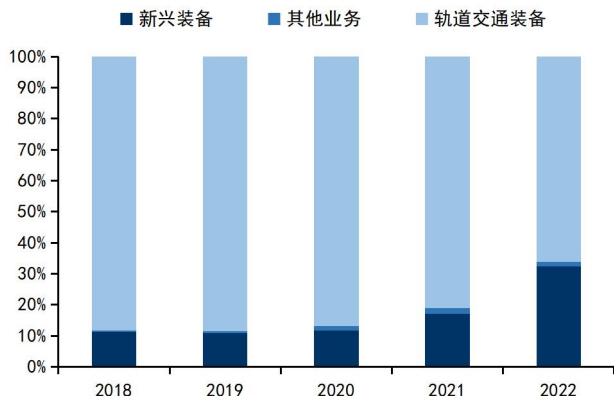
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近五年扣非归母净利润及增速（亿元、%）



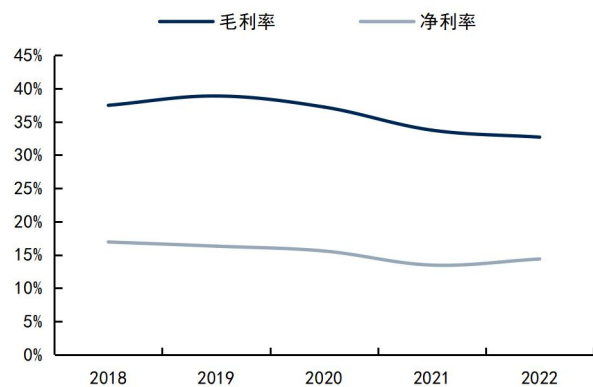
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近五年分产品营收结构（%）



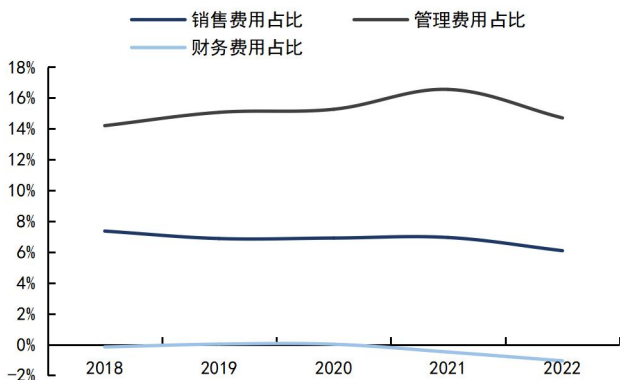
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近五年毛利率、净利率（%）



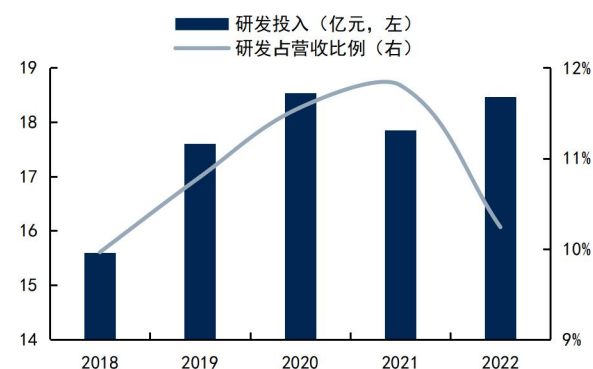
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近五年费用率（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司近五年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8219	7500	7290	7893	8633	营业收入	15121	18034	21056	23457	26162
应收款项	9506	11692	13651	15208	16961	营业成本	10019	12139	14173	15854	17732
存货净额	4921	5822	6797	7586	8477	营业税金及附加	116	116	136	161	172
其他流动资产	11996	11430	12245	12935	13710	销售费用	1050	1098	1275	1421	1579
流动资产合计	34643	36443	39983	43621	47782	管理费用	813	890	893	980	1077
固定资产	4886	5256	5842	6106	6297	研发费用	1690	1762	1994	2151	2321
无形资产及其他	713	633	607	582	557	财务费用	(74)	(191)	(144)	(149)	(166)
其他长期资产	3297	5714	5714	5714	5714	投资收益	34	(42)	12	1	(10)
长期股权投资	612	464	464	464	464	资产减值及公允价值变动	(91)	239	67	135	161
资产总计	44151	48510	52610	56487	60813	其他	653	515	503	494	486
短期借款及交易性金融负债	818	830	814	821	822	营业利润	2101	2931	3311	3670	4083
应付款项	6318	8705	10164	11344	12676	营业外净收支	22	10	30	21	20
其他流动负债	2015	2166	2527	2817	3144	利润总额	2123	2942	3341	3691	4104
流动负债合计	9151	11702	13505	14982	16642	所得税费用	88	350	397	439	488
长期借款及应付债券	78	73	73	73	73	少数股东损益	17	36	41	45	50
其他长期负债	1629	1439	1527	1487	1439	归属于母公司净利润	2018	2556	2903	3207	3566
长期负债合计	1707	1512	1599	1560	1512	现金流量表（百万元）					
负债合计	10858	13214	15105	16541	18154	净利润	2035	2592	2944	3252	3616
少数股东权益	672	765	827	896	972	资产减值准备	162	(73)	13	(29)	(44)
股东权益	32621	34531	36678	39050	41687	折旧摊销	532	716	700	824	926
负债和股东权益总计	44151	48510	52610	56487	60813	公允价值变动损失	(71)	(166)	(80)	(106)	(117)
关键财务与估值指标						财务费用	21	(82)	(144)	(149)	(166)
每股收益	1.42	1.80	2.05	2.26	2.52	营运资本变动	(1490)	(3121)	(1764)	(1499)	(1690)
每股红利	0.48	0.47	0.53	0.59	0.66	其它	962	2176	131	179	210
每股净资产	23.03	24.38	25.90	27.57	29.43	经营活动现金流	2150	2041	1801	2471	2735
ROIC	6%	7%	8%	8%	9%	资本开支	(974)	(953)	(1261)	(1063)	(1092)
ROE	6%	7%	8%	8%	9%	其它投资现金流	(5040)	(1310)	0	0	0
毛利率	34%	33%	33%	32%	32%	投资活动现金流	(6014)	(2263)	(1261)	(1063)	(1092)
EBIT Margin	9%	11%	12%	12%	13%	权益性融资	7699	170	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	16%	16%	16%	负债净变化	(5)	(5)	0	0	0
收入增长	-6%	19%	17%	11%	12%	支付股利、利息	(673)	(666)	(735)	(812)	(902)
净利润增长率	-18%	27%	14%	10%	11%	其它融资现金流	(46)	(91)	(16)	7	1
资产负债率	26%	29%	30%	31%	31%	融资活动现金流	6975	(591)	(751)	(805)	(902)
息率	1.0%	1.0%	1.1%	1.2%	1.4%	现金净变动	3099	(808)	(211)	603	741
P/E	33.5	26.5	23.3	21.1	19.0	货币资金的期初余额	4784	7883	7075	6864	7467
P/B	2.1	2.0	1.8	1.7	1.6	货币资金的期末余额	7883	7075	6864	7467	8208
EV/EBITDA	39.9	29.4	25.2	22.7	20.4	企业自由现金流	(560)	(1571)	(47)	809	1034
						权益自由现金流	(610)	(1667)	65	947	1181

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032