

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	47.83
总股本/流通股本(亿股)	14.16 / 2.11
总市值/流通市值(亿元)	677 / 101
52周内最高/最低价	69.06 / 36.84
资产负债率(%)	27.2%
市盈率	26.57
第一大股东	中车株洲电力机车研究 所有限公司
持股比例(%)	41.6%

研究所

分析师: 王达婷
SAC 登记编号: S1340522090006
Email: wangdating@cnpsc.com

时代电气 (688187.SH)

轨交业务稳定增长，新兴装备业务持续突破

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，2022 全年公司实现营收 180.34 亿元，同比增长 19.26%；实现归母净利润 25.56 亿元，同比增长 26.67%。公司 Q4 单季度实现营收 71.58 亿元，同比增长 8.54%；实现归母净利润 9.93 亿元，同比增长 21.81%。

● 投资要点

轨交装备业务平稳发展，关键技术持续突破。2022 年，公司轨交装备业务营收 126.56 亿元，同比增长 3.30%。在轨道交通产业方面，国铁集团移动装备新造投资持续低迷局面，公司在保证产品交付和保持稳固市场地位的同时，全力开拓新产品和新市场。作为国内轨道交通行业领先的牵引变流系统供应商，公司 2012-2022 年连续十一年在国内市场占有率稳居第一。在关键技术方面，CR450 攻克高效轻量化变流技术，机车自动驾驶完成朔黄东线万吨重载线路试验；城轨牵引系统国内市场占有率连续 11 年行业领跑，“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；检修和海外业务在欧洲和美洲分别获得机车和地铁的海外订单。

新兴装备业务快速增长，前景乐观。2022 年，公司新兴装备业务营收 51.47 亿元，同比增长 100.09%，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；新能源市场突破第七代超精细沟槽 ST MOS 技术，半导体二期产能持续提升，半导体三期项目迅速推进；新能源乘用车电驱系统全年销量根据 NE 时代统计数据，全年排名进入行业前六，成功研制 250kW 高压油冷 SiC 汽车电驱；光伏逆变器业务国内新签订单超 10GW，成功交付国内首个全线国产主传动热连轧项目，矿卡无人驾驶通过安全评审，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，“水龙号”浅水挖沟机实现商业化运营。

坚持“同心多元化”战略，打造新的增长点。公司在夯实提升轨道交通业务的基础上，积极布局其他产业：工业变流领域，公司在矿卡电驱、空调变频器等细分领域处于行业领先地位，并积极拓展光伏逆变器、风电变流器、储能变流器、制氢电源等新能源装备业务，其中光伏逆变器强势崛起，中标月度排名 3 次第一，全年中标 10GW，国内排名进入行业前四。新能源汽车电驱系统全年装机超 16.7 万套，装机量排名及市场份额快速增长，国内市场排名进入行业前六。传感器件稳居轨道交通领域国

内市场占有率第一，在新能源汽车、风电、光伏领域位居行业前列。

● 投资建议

我们预计公司 2023/2024/2025 年分别实现收入 208/236/268 亿元，实现归母净利润分别为 26.0/30.8/34.0 亿元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 26 倍、22 倍、20 倍，给予“买入”评级。

● 风险提示

轨交装备业发展不及预期，新兴业务发展不及预期，市场竞争加剧，宏观经济及行业政策变化风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18034	20845	23617	26833
增长率(%)	19.26	15.59	13.30	13.62
EBITDA(百万元)	3433.38	3745.98	4227.57	4619.61
归属母公司净利润(百万元)	2555.82	2602.71	3084.99	3399.74
增长率(%)	26.67	1.83	18.53	10.20
EPS(元/股)	1.80	1.84	2.18	2.40
市盈率(P/E)	26.50	26.03	21.96	19.92
市净率(P/B)	1.96	1.82	1.68	1.55
EV/EBITDA	20.63	10.16	10.56	6.25

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	18034	20845	23617	26833	营业收入	19.3%	15.6%	13.3%	13.6%
营业成本	12139	14176	16084	18412	营业利润	39.5%	-1.0%	18.5%	10.2%
税金及附加	116	144	161	180	归属于母公司净利润	26.7%	1.8%	18.5%	10.2%
销售费用	1098	1230	1370	1530	获利能力				
管理费用	890	1021	1110	1261	毛利率	32.7%	32.0%	31.9%	31.4%
研发费用	1762	2001	2244	2522	净利率	14.2%	12.5%	13.1%	12.7%
财务费用	-191	-1	-80	-54	ROE	7.4%	7.0%	7.7%	7.8%
资产减值损失	73	0	0	0	ROIC	6.3%	6.7%	7.2%	7.4%
营业利润	2931	2903	3441	3792	偿债能力				
营业外收入	11	0	0	0	资产负债率	27.2%	23.1%	24.2%	24.4%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.11	3.84	3.76	3.82
利润总额	2942	2903	3441	3792	营运能力				
所得税	350	271	321	354	应收账款周转率	2.46	12.00	12.00	12.00
净利润	2592	2632	3120	3438	存货周转率	3.36	7.56	9.61	9.54
归母净利润	2556	2603	3085	3400	总资产周转率	0.39	0.43	0.46	0.47
每股收益(元)	1.80	1.84	2.18	2.40	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.80	1.84	2.18	2.40
货币资金	7500	30776	24274	40122	每股净资产	24.38	26.22	28.40	30.80
交易性金融资产	6701	6701	6701	6701	估值比率				
应收票据及应收账款	11505	-909	5501	-283	PE	26.50	26.03	21.96	19.92
预付款项	716	836	948	1085	PB	1.96	1.82	1.68	1.55
存货	5822	-309	5223	403	现金流量表				
流动资产合计	36443	38019	43557	49020	净利润	2592	2632	3120	3438
固定资产	4803	4146	3499	2771	折旧和摊销	816	848	870	886
在建工程	454	363	290	232	营运资本变动	-1157	19827	-10416	11552
无形资产	633	632	632	632	其他	-210	22	25	27
非流动资产合计	12066	11319	10599	9813	经营活动现金流净额	2041	23328	-6402	15903
资产总计	48510	49338	54156	58833	资本开支	-931	-97	-147	-96
短期借款	454	524	599	670	其他	-1332	1	1	1
应付票据及应付账款	8705	6484	7778	8548	投资活动现金流净额	-2263	-97	-147	-96
其他流动负债	2542	2891	3219	3617	股权融资	170	0	0	0
流动负债合计	11702	9898	11596	12836	债务融资	111	70	75	71
其他	1512	1512	1512	1512	其他	-872	-25	-28	-31
非流动负债合计	1512	1512	1512	1512	筹资活动现金流净额	-591	45	47	40
负债合计	13214	11410	13108	14348	现金及现金等价物净增加额	-808	23276	-6502	15847
股本	1416	1416	1416	1416					
资本公积金	10511	10511	10511	10511					
未分配利润	19860	22072	24695	27584					
少数股东权益	765	794	829	868					
其他	2743	3133	3596	4106					
所有者权益合计	35296	37928	41048	44486					
负债和所有者权益总计	48510	49338	54156	58833					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048