

时代电气(688187)

机械设备

发布时间: 2023-04-02

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 新兴装备增速亮眼，产能扩张保障未来增长

上次评级: 买入

### 事件:

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 180 亿元, 同比增长 19%; 归母净利 25.6 亿元, 同比增长 27%; 扣非归母净利 20 亿元, 同比增长 31%。其中 2022Q4 单季营收 71.6 亿元, 同比增长 8.5%; 归母净利 9.9 亿元, 同比增长 22%; 扣非归母净利 8.6 亿元, 同比增长 33%。主要系下游需求高景气, 新兴装备业务收入增长带动业绩提升。

### 点评:

**产能+长单双管齐下, SiC 加速推进。**公司 IGBT 三期项目进展顺利, 预计 2024 年中投产, 2025 年产 8 英寸 72 万片, 并预留 3 万片/月的扩产空间, 是一期二期合计产能的三倍。公司提前布局 SiC 车规级应用, 投资 4.6 亿进行扩产建设, 进展顺利。SiC 器件实现轨交端小批量供货, 车规级主驱验证进展顺利。公司凭借高压领域技术积淀延伸至中低压领域, 研发优势明显。凭借 IDM 模式保供, 已向广汽、东风等主机厂大量供货, 订单充足, 并获法雷奥 250 万台 IGBT 模块长单。**新兴装备强势增长, 细分领域多点开花。**2022 年公司新兴装备业务实现翻倍增长, 营收占比已达 28.5%。各细分版块均表现亮眼: IGBT 模块在轨交、电网领域位居国内龙头; 乘用车功率模块同增 219%, 市占率 12.4%, 与斯达、比亚迪半导体同处第一梯队; 光伏逆变器 2022 年订单超 10GW 位居行业前四; 新能源乘用车电驱系统 22 年装机超 16.7 万套位居行业前六; 传感器轨交领域国内第一。高景气叠加地位提升, 新兴装备业务未来增长动能强劲。

**需求复苏, 轨交业务迎来反弹。**公司为轨交电网 IGBT 国内龙头, 在城轨领域连续十一年在国内市占率第一。国铁预计 23 年新增高铁里程同增 20%, 铁路运输收入恢复至 2019 年水平。叠加高铁装备维修保障需求, 公司轨交业务将迎来强势反弹。

**盈利预测与投资评级:** 我们预计 2023/2024/2025 年年归母净利为 29.2/32.8/36.8 亿元, 对应 PE 为 23/21/18 倍, 考虑到公司新兴业务取得快速进展, 轨交主业需求复苏, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 产能扩张不及预期, 市场竞争加剧, 市场需求不及预期

| 财务摘要 (百万元) | 2021A   | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 15,121  | 18,034 | 21,841 | 25,946 | 30,166 |
| (+/-)%     | -5.69%  | 19.26% | 21.11% | 18.80% | 16.27% |
| 归属母公司净利润   | 2,018   | 2,556  | 2,915  | 3,280  | 3,683  |
| (+/-)%     | -18.49% | 26.67% | 14.05% | 12.52% | 12.29% |
| 每股收益 (元)   | 1.63    | 1.80   | 2.06   | 2.32   | 2.60   |
| 市盈率        | 50.31   | 30.32  | 23.20  | 20.61  | 18.36  |
| 市净率        | 3.56    | 2.24   | 1.81   | 1.66   | 1.52   |
| 净资产收益率 (%) | 7.56%   | 7.61%  | 7.78%  | 8.05%  | 8.29%  |
| 股息收益率 (%)  | 1.89%   | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  | 0.00%  |
| 总股本 (百万股)  | 1,416   | 1,416  | 1,416  | 1,416  | 1,416  |

### 股票数据

2023/03/31

|               |             |
|---------------|-------------|
| 6 个月目标价 (元)   |             |
| 收盘价 (元)       | 47.74       |
| 12 个月股价区间 (元) | 36.84-69.06 |
| 总市值 (百万元)     | 67,611.15   |
| 总股本 (百万股)     | 1,416       |
| A 股 (百万股)     | 869         |
| B 股/H 股 (百万股) | 0/547       |
| 日均成交量 (百万股)   | 7           |

### 历史收益率曲线



|         |     |      |      |
|---------|-----|------|------|
| 涨跌幅 (%) | 1M  | 3M   | 12M  |
| 绝对收益    | -8% | -13% | -12% |
| 相对收益    | -7% | -17% | -8%  |

### 相关报告

《时代电气 (688187): 高景气带动业绩大增, 新兴业务打开成长曲线》

--20230301

《时代电气 (688187): 三季度业绩超预期, 新兴装备业务表现亮眼》

--20221018

《时代电气 (688187): 新兴装备业务发力, 产能爬坡把握高景气机遇》

--20220427

### 证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001  
17796350403 lijul@nesc.cn

### 证券分析师: 王浩然

执业证书编号: S0550522030002  
021-20361133 wanghr@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

| 资产负债表 (百万元)      | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金             | 7,500         | 4,982         | 3,455         | 728           |
| 交易性金融资产          | 6,701         | 6,701         | 6,701         | 6,701         |
| 应收款项             | 11,505        | 13,700        | 16,242        | 18,570        |
| 存货               | 5,822         | 7,332         | 8,411         | 9,984         |
| 其他流动资产           | 4,916         | 5,878         | 6,806         | 7,864         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>36,443</b> | <b>38,593</b> | <b>41,615</b> | <b>43,847</b> |
| 可供出售金融资产         |               |               |               |               |
| 长期投资净额           | 464           | 315           | 167           | 19            |
| 固定资产             | 4,803         | 6,509         | 9,036         | 11,778        |
| 无形资产             | 633           | 552           | 471           | 390           |
| 商誉               | 186           | 181           | 175           | 170           |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>12,066</b> | <b>14,389</b> | <b>17,895</b> | <b>21,049</b> |
| <b>资产总计</b>      | <b>48,510</b> | <b>52,981</b> | <b>59,510</b> | <b>64,896</b> |
| 短期借款             | 454           | 519           | 584           | 649           |
| 应付款项             | 8,705         | 9,690         | 12,326        | 13,399        |
| 预收款项             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 一年内到期的非流动负债      | 376           | 376           | 376           | 376           |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>11,702</b> | <b>13,218</b> | <b>16,420</b> | <b>18,072</b> |
| 长期借款             | 73            | 73            | 73            | 73            |
| 其他长期负债           | 1,439         | 1,439         | 1,439         | 1,439         |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1,512</b>  | <b>1,512</b>  | <b>1,512</b>  | <b>1,512</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>13,214</b> | <b>14,730</b> | <b>17,932</b> | <b>19,584</b> |
| 归属于母公司股东权益合计     | 34,531        | 37,446        | 40,725        | 44,408        |
| 少数股东权益           | 765           | 806           | 853           | 905           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>48,510</b> | <b>52,981</b> | <b>59,510</b> | <b>64,896</b> |

| 利润表 (百万元)        | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入</b>      | <b>18,034</b> | <b>21,841</b> | <b>25,946</b> | <b>30,166</b> |
| 营业成本             | 12,139        | 14,863        | 17,789        | 20,786        |
| 营业税金及附加          | 116           | 140           | 166           | 193           |
| 资产减值损失           | 73            | 9             | 9             | 9             |
| 销售费用             | 1,098         | 1,136         | 1,349         | 1,569         |
| 管理费用             | 890           | 1,092         | 1,297         | 1,508         |
| 财务费用             | -191          | -123          | -71           | -38           |
| 公允价值变动净收益        | 166           | 0             | 0             | 0             |
| 投资净收益            | -42           | 44            | 52            | 60            |
| <b>营业利润</b>      | <b>2,931</b>  | <b>3,349</b>  | <b>3,770</b>  | <b>4,234</b>  |
| 营业外收支净额          | 10            | 10            | 10            | 10            |
| <b>利润总额</b>      | <b>2,942</b>  | <b>3,359</b>  | <b>3,780</b>  | <b>4,244</b>  |
| 所得税              | 350           | 403           | 454           | 509           |
| 净利润              | 2,592         | 2,956         | 3,326         | 3,735         |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>2,556</b>  | <b>2,915</b>  | <b>3,280</b>  | <b>3,683</b>  |
| 少数股东损益           | 36            | 41            | 46            | 52            |

| 现金流量表 (百万元)      | 2022A         | 2023E         | 2024E         | 2025E         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>净利润</b>       | <b>2,592</b>  | <b>2,956</b>  | <b>3,326</b>  | <b>3,735</b>  |
| 资产减值准备           | -12           | -9            | -9            | -9            |
| 折旧及摊销            | 816           | 1,008         | 1,324         | 1,676         |
| 公允价值变动损失         | -166          | 0             | 0             | 0             |
| 财务费用             | -82           | 27            | 29            | 31            |
| 投资损失             | 24            | -44           | -52           | -60           |
| 运营资本变动           | -1,157        | -3,217        | -1,411        | -3,373        |
| 其他               | 27            | -15           | -16           | -17           |
| <b>经营活动净现金流量</b> | <b>2,041</b>  | <b>707</b>    | <b>3,191</b>  | <b>1,983</b>  |
| <b>投资活动净现金流量</b> | <b>-2,263</b> | <b>-3,263</b> | <b>-4,754</b> | <b>-4,745</b> |
| <b>融资活动净现金流量</b> | <b>-591</b>   | <b>38</b>     | <b>36</b>     | <b>34</b>     |
| <b>企业自由现金流</b>   | <b>2,158</b>  | <b>-2,875</b> | <b>-1,845</b> | <b>-3,024</b> |

| 财务与估值指标       | 2022A  | 2023E  | 2024E  | 2025E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>每股指标</b>   |        |        |        |        |
| 每股收益 (元)      | 1.80   | 2.06   | 2.32   | 2.60   |
| 每股净资产 (元)     | 24.38  | 26.44  | 28.76  | 31.36  |
| 每股经营性现金流量 (元) | 1.44   | 0.50   | 2.25   | 1.40   |
| <b>成长性指标</b>  |        |        |        |        |
| 营业收入增长率       | 19.3%  | 21.1%  | 18.8%  | 16.3%  |
| 净利润增长率        | 26.7%  | 14.0%  | 12.5%  | 12.3%  |
| <b>盈利能力指标</b> |        |        |        |        |
| 毛利率           | 32.7%  | 31.9%  | 31.4%  | 31.1%  |
| 净利率           | 14.2%  | 13.3%  | 12.6%  | 12.2%  |
| <b>运营效率指标</b> |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数      | 146.22 | 146.22 | 146.22 | 146.22 |
| 存货周转天数        | 159.29 | 159.29 | 159.29 | 159.29 |
| <b>偿债能力指标</b> |        |        |        |        |
| 资产负债率         | 27.2%  | 27.8%  | 30.1%  | 30.2%  |
| 流动比率          | 3.11   | 2.92   | 2.53   | 2.43   |
| 速动比率          | 2.46   | 2.21   | 1.88   | 1.73   |
| <b>费用率指标</b>  |        |        |        |        |
| 销售费用率         | 6.1%   | 5.2%   | 5.2%   | 5.2%   |
| 管理费用率         | 4.9%   | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
| 财务费用率         | -1.1%  | -0.6%  | -0.3%  | -0.1%  |
| <b>分红指标</b>   |        |        |        |        |
| 股息收益率         | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |
| <b>估值指标</b>   |        |        |        |        |
| P/E (倍)       | 30.32  | 23.20  | 20.61  | 18.36  |
| P/B (倍)       | 2.24   | 1.81   | 1.66   | 1.52   |
| P/S (倍)       | 4.29   | 3.10   | 2.61   | 2.24   |
| 净资产收益率        | 7.6%   | 7.8%   | 8.1%   | 8.3%   |

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019 年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

王浩然：上海财经大学金融硕士、理学学士，曾任新财富前三团队及新财富最具潜力团队核心成员，2022 年加入东北证券，任电子行业资深分析师。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

|                      |      |                                |   |
|----------------------|------|--------------------------------|---|
| 股票<br>投资<br>评级<br>说明 | 买入   | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。     | 投资评级中所涉及的市场基准：<br><br>A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。 |
|                      | 增持   | 未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。 |   |
|                      | 中性   | 未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。  |   |
|                      | 减持   | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。 |   |
|                      | 卖出   | 未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。     |   |
| 行业<br>投资<br>评级<br>说明 | 优于大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。        |   |
|                      | 同步大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。       |   |
|                      | 落后大势 | 未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。       |   |

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

| 地址                                     | 邮编     |
|--|--------|
| 中国吉林省长春市生态大街 6666 号                    | 130119 |
| 中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座              | 100033 |
| 中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层 | 200127 |
| 中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D            | 518038 |
| 中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼  | 510630 |

