

时代电气 (688187) 2023年一季报点评

盈利表现符合预期, 新兴装备业务实现跨越式增长

2023年05月08日

【投资要点】

- ◆ **盈利表现符合预期, 新型装备业务高歌猛进。**2023年Q1公司实现营业收入30.85亿元, 同比+21%, 环比-57%; 实现归母净利润4.35亿元, 同比+28%, 环比-56%; 实现扣非净利润3.18亿元, 同比+50%, 环比-63%。分产品业务来看, 2023年Q1, 公司新兴装备产品实现营业收入15.63亿元, 同比+114%, 环比-3%。其中, 功率半导体器件收入为6.81亿元, 同比+81.22%, 环比+25%; 新能源汽车电驱系统营收为3.38亿元, 同比+85%, 环比+31%; 工业变流营收为2.52亿元, 同比+322%, 环比-52%; 海工装备收入为1.75亿元, 同比+171%, 环比+20%; 传感器收入为1.17亿元, 同比+142%, 环比-18%。2023年Q1, 公司轨道交通装备产品实现营业收入14.75亿元, 同比-17%, 环比-73%。
- ◆ **费用结构优化, 持续加大研发力度。**2023年Q1, 公司销售/管理/财务费用率分别5.74%/4.96%/-1.59%, 分别同比-0.86/0.70和0.10pct, 期间费用率为21.15%, 同比-1.43pct, 费用结构优化。2023年Q1, 公司研发投入为3.71亿元, 研发费用率12.03%, 同比+0.2pct。
- ◆ **2023年国内轨交市场有望回暖, 新增订单多, 维保市场进入15年大修阶段, 有望提供增量。**公司面对国铁集团移动装备新造投资持续低迷局面, 全力开发新产品和新市场。国铁集团2023年计划投产新线3000公里以上(高铁2500公里), 维持稳定, 国内轨交市场有望回暖; 同时, 2022年公司城轨牵引系统、电客车检测系统、供电系统、车底巡检机器人、试验台等产品均有订单斩获, 检修和海外业务也斩获多个跨平台检修订单, 未来有望持续提供增量; “四万亿时期”的动车组、城轨车辆批量进入15年大修阶段, 维保市场将会提供显著增量。
- ◆ **积极布局新兴装备业务, 全力打造新增长点。**功率半导体器件业务方面, 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, 且公司不断扩产抢占市场, 半导体二期产能持续提升, 半导体三期项目迅速推进; 传感器业务方面, 2022年公司传感器业务新建19条产线, 产能持续提升; 交通与能源系统级产品业务方面, 公司成功研制250kW高压油冷SiC汽车电驱, 新能源乘用车电驱系统2022年销量排名进入行业前六, 光伏逆变器业务国内新签订单超10GW, 矿卡电驱系统、风电变流器、中央空调变流器持续批量交付并斩获新订单, 成功交付国内首个全线国产主传动热连轧项目。



挖掘价值 投资成长

买入 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

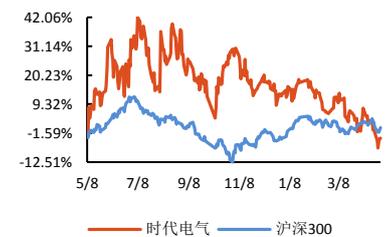
联系人: 刘斌

电话: 021-23586316

联系人: 夏嘉鑫

电话: 021-23586316

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	68545.87
流通市值 (百万元)	10224.07
52周最高/最低 (元)	71.88/44.21
52周最高/最低 (PE)	46.61/24.82
52周最高/最低 (PB)	3.00/1.84
52周涨幅 (%)	1.94
52周换手率 (%)	623.70

相关研究

- 《Q3业绩符合预期, 新兴装备业务多点开花》 2022.10.17
- 《IGBT突入国际市场, 公司新兴装备业务有望高歌猛进》 2022.09.23
- 《归母净利润同增31%, 新兴装备业务明显增长》 2022.04.28
- 《踏上SiC新征程》 2022.04.14

【投资建议】

公司未来的发展将会从轨道交通领域一枝独秀到多点开花。公司围绕交通与能源领域布局，在轨交、半导体、新能源发电、新能源电驱等领域都具备“关键器件—核心部件—系统集成”的完整产业链配套能力。

◆ 轨交业务未来有望稳中有升：疫情后动车需求回升，动车保养大修周期带来增量，海外业务拓展。

◆ 新兴装备业务发展空间巨大：半导体、新能源电驱、工业变流业务后续有望齐头并进，呈现多点开花局面。

综合考虑公司经营状况和市场前景，我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 218.87/266.50/315.06 亿元，同比增长分别为 21.36%/21.77%/18.22%；归母净利润分别为 31.00/38.18/46.37 亿元，同比增长分别为 21.28%/23.18%/21.43%；EPS 分别为 2.19/2.70/3.27 元，对应 PE 为 23/19/15 倍，维持“买入”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	180.34	218.87	266.50	315.06
增长率(%)	19.26%	21.36%	21.77%	18.22%
EBITDA（亿元）	34.78	45.84	64.33	81.92
归母净利润（亿元）	25.56	31.00	38.18	46.37
增长率(%)	26.67%	21.28%	23.18%	21.43%
EPS(元/股)	1.80	2.19	2.70	3.27
市盈率（P/E）	30.32	22.93	18.62	15.33
市净率（P/B）	2.24	1.89	1.71	1.54
EV/EBITDA	20.36	14.73	10.78	7.81

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 轨交投资力度、动车大修进度不及预期；
- ◆ IGBT产能利用率、良品率、建设进度不及预期；
- ◆ 新能源汽车销量不及预期；
- ◆ 下游光伏逆变器、风电变流器客户开拓与订单量不及预期；
- ◆ 海外市场拓展不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	364.43	374.08	411.29	494.75
货币资金	75.00	47.26	30.75	86.22
应收及预付	122.20	138.12	162.30	166.99
存货	58.22	66.46	77.70	82.22
其他流动资产	109.01	122.24	140.54	159.33
非流动资产	120.66	162.00	194.35	217.99
长期股权投资	4.64	4.64	4.64	4.64
固定资产	48.03	79.78	113.24	143.13
在建工程	4.54	12.09	11.23	7.43
无形资产	6.33	8.33	8.03	5.53
其他长期资产	57.14	57.17	57.22	57.27
资产总计	485.10	536.08	605.64	712.74
流动负债	117.02	135.87	165.66	224.34
短期借款	4.54	5.19	5.84	6.49
应付及预收	87.05	99.46	128.66	171.18
其他流动负债	25.42	31.21	31.17	46.67
非流动负债	15.12	15.77	16.72	17.97
长期借款	0.73	0.68	0.63	0.58
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	14.39	15.09	16.09	17.39
负债合计	132.14	151.64	182.38	242.31
实收资本	14.16	14.16	14.16	14.16
资本公积	105.11	105.11	105.11	105.11
留存收益	227.81	258.86	297.09	343.51
归属母公司股东权益	345.31	376.35	414.59	461.00
少数股东权益	7.65	8.09	8.67	9.42
负债和股东权益	485.10	536.08	605.64	712.74

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	180.34	218.87	266.50	315.06
营业成本	121.39	146.61	176.99	207.58
税金及附加	1.16	1.31	1.60	1.89
销售费用	10.98	12.69	14.66	16.70
管理费用	8.90	10.07	11.46	13.23
研发费用	17.62	21.01	24.52	28.99
财务费用	-1.91	-1.15	-0.52	-0.10
资产减值损失	0.73	1.50	2.70	4.50
公允价值变动收益	1.66	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.42	0.48	0.53	0.63
资产处置收益	0.04	0.07	0.08	0.09
其他收益	5.72	7.66	9.33	11.03
营业利润	29.31	35.03	44.44	54.02
营业外收入	0.11	0.30	0.40	0.50
营业外支出	0.01	0.01	0.03	0.05
利润总额	29.42	35.32	44.81	54.47
所得税	3.50	3.89	6.05	7.35
净利润	25.92	31.44	38.76	47.12
少数股东损益	0.36	0.44	0.58	0.75
归属母公司净利润	25.56	31.00	38.18	46.37
EBITDA	34.78	45.84	64.33	81.92

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	20.41	31.77	38.64	106.22
净利润	25.92	31.44	38.76	47.12
折旧摊销	8.16	8.00	11.72	15.22
营运资金变动	-11.57	-8.69	-14.58	40.04
其它	-2.10	1.01	2.74	3.84
投资活动现金流	-22.63	-60.51	-56.38	-52.19
资本支出	-9.31	-50.68	-45.59	-40.49
投资变动	214.50	-10.38	-11.40	-12.40
其他	-227.82	0.56	0.61	0.71
筹资活动现金流	-5.91	0.95	1.18	1.39
银行借款	2.68	0.60	0.60	0.60
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	1.70	0.00	0.00	0.00
其他	-10.29	0.35	0.58	0.79
现金净增加额	-8.08	-27.74	-16.51	55.47
期初现金余额	78.83	70.75	43.01	26.49
期末现金余额	70.75	43.01	26.49	81.96

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	19.26%	21.36%	21.77%	18.22%
营业利润增长	39.49%	19.51%	26.87%	21.55%
归属母公司净利润增长	26.67%	21.28%	23.18%	21.43%
获利能力 (%)				
毛利率	32.69%	33.02%	33.59%	34.11%
净利率	14.37%	14.36%	14.55%	14.96%
ROE	7.40%	8.24%	9.21%	10.06%
ROIC	6.46%	8.50%	10.42%	11.88%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.24%	28.29%	30.11%	34.00%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	3.11	2.75	2.48	2.21
速动比率	2.46	2.15	1.90	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.41	0.44	0.44
应收账款周转率	2.23	2.32	2.42	2.80
存货周转率	3.10	3.29	3.43	3.83
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.19	2.70	3.27
每股经营现金流	1.44	2.24	2.73	7.50
每股净资产	24.38	26.57	29.27	32.55
估值比率				
P/E	30.32	22.93	18.62	15.33
P/B	2.24	1.89	1.71	1.54
EV/EBITDA	20.36	14.73	10.78	7.81

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。