



时代电气 (688187.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 超预期，半导体利润占比达 40%

业绩简评

2023年8月22日公司披露半年报, H1 实现营收 86 亿元, 同增 31%; 实现归母净利 11.5 亿元, 同增 33%, 扣非归母净利为 9 亿元, 同增 50%。其中, Q2 实现营收 55 亿元, 同增 38%; 实现归母净利 7.2 亿元, 同增 36%, 扣非净利 6.1 亿元, 同增 50%。Q2 收入、业绩超预期。

经营分析

分产品来看, H1 公司轨交业务收入为 47 亿元、同增 2%, 新兴装备业务收入为 37 亿元、同增 105%, 其中功率半导体收入为 14 亿元、同增 79%, 传感器业务收入为 2.6 亿元、同增 106%, 新能源汽车电驱系统 8 亿元、同增 91%, 工业变流收入为 9.4 亿元、同增 187%, 新兴装备各块业务快速增长。H1 时代半导体收入达 16.6 亿元、同增 80%, 净利达 4.6 亿元、同增 175%、**净利占比达 40%**。由于新兴装备业务毛利率相对较低, H1 公司毛利率下降 3pct 至 31%, 受益于规模效应, 公司销售费率、管理费率、研发费率下降 0.1、0.7、1.2pct, 净利率提升 0.2pct 至 13.5%。

功率半导体业务: 公司二期芯片产线投片率已超过设计产能, 宜兴三期项目开工建设; sic 持续验证。H1 公司乘用车功率模块装机量达 38 万台、同增 60%、市占率达 12%、位居行业第三 (仅次于比亚迪半导、英飞凌)。

传感器: 公司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。自主车规级霍尔 ASIC 芯片即将具备量产条件, 预计全年将新建 25 条以上产线。

新能源乘用车电驱: 全国四大基地百万产能布局推进中, 装机量达 8.6 万台、同增 54%、市占率 4%、位居行业第八。

工业变流器: 公司作为逆变器市场唯一央企, 技术、产品、产业链优势突出, H1 光伏逆变器中标 8.8GW, 位居行业第三 (仅次于阳光电源、华为)。

盈利预测、估值与评级

考虑公司新兴装备业务进展超预期, 上调公司 2023 年~2025 年归母净利润至 31、37、45 亿元 (原为 28、32、37 亿元), 同增 22%、20%、17%。公司股票现价对应 PE 估值为 18、15、13 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

功率半导体行业竞争加剧, 新能源车、光伏风电渗透率不及预期、轨道交通装备不及预期、限售股解禁风险。

电子组

分析师: 樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师: 刘妍雪 (执业 S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 39.44 元

相关报告:

- 《时代电气公司点评: 双碳时代的先行者, 新兴装备驱动业绩成长》, 2023.4.1
- 《轨交牵引变流集大成者, 双碳时代下的先行者-时代电气深度报告》, 2022.11.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,121	18,034	22,110	26,700	31,806
营业收入增长率	-5.69%	19.26%	22.60%	20.76%	19.12%
归母净利润(百万元)	2,018	2,556	3,123	3,737	4,363
归母净利润增长率	-18.49%	26.67%	22.20%	19.65%	16.76%
摊薄每股收益(元)	1.425	1.805	2.205	2.639	3.081
每股经营性现金流净额	1.51	1.43	1.70	2.14	3.20
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.19%	7.40%	8.59%	9.68%	10.58%
P/E	57.56	30.24	17.88	14.95	12.80
P/B	3.56	2.24	1.54	1.45	1.35

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	16,034	15,121	18,034	22,110	26,700	31,806
增长率		-5.7%	19.3%	22.6%	20.8%	19.1%
主营业务成本	-10,067	-10,019	-12,139	-15,104	-18,321	-21,996
%销售收入	62.8%	66.3%	67.3%	68.3%	68.6%	69.2%
毛利	5,967	5,102	5,895	7,006	8,380	9,810
%销售收入	37.2%	33.7%	32.7%	31.7%	31.4%	30.8%
营业税金及附加	-112	-116	-116	-133	-160	-191
%销售收入	0.7%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,108	-1,050	-1,098	-1,327	-1,602	-1,908
%销售收入	6.9%	6.9%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-761	-813	-890	-995	-1,068	-1,209
%销售收入	4.7%	5.4%	4.9%	4.5%	4.0%	3.8%
研发费用	-1,687	-1,690	-1,762	-1,990	-2,270	-2,544
%销售收入	10.5%	11.2%	9.8%	9.0%	8.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	2,300	1,432	2,028	2,562	3,280	3,958
%销售收入	14.3%	9.5%	11.2%	11.6%	12.3%	12.4%
财务费用	-3	74	191	143	75	60
%销售收入	0.0%	-0.5%	-1.1%	-0.6%	-0.3%	-0.2%
资产减值损失	-149	-40	12	-17	-21	-25
公允价值变动收益	2	71	166	0	0	0
投资收益	37	25	-58	0	0	0
%税前利润	1.3%	1.2%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,778	2,101	2,931	3,288	3,934	4,593
营业利润率	17.3%	13.9%	16.3%	14.9%	14.7%	14.4%
营业外收支	59	22	10	0	0	0
税前利润	2,837	2,123	2,942	3,288	3,934	4,593
利润率	17.7%	14.0%	16.3%	14.9%	14.7%	14.4%
所得税	-340	-88	-350	-164	-197	-230
所得税率	12.0%	4.2%	11.9%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	2,497	2,035	2,592	3,123	3,737	4,363
少数股东损益	21	17	36	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,475	2,018	2,556	3,123	3,737	4,363
净利率	15.4%	13.3%	14.2%	14.1%	14.0%	13.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,497	2,035	2,592	3,123	3,737	4,363
少数股东损益	21	17	36	0	0	0
非现金支出	736	643	804	740	817	945
非经营收益	-105	-215	-198	-54	42	45
营运资金变动	-1,388	-319	-1,168	-1,398	-1,571	-827
经营活动现金净流	1,740	2,144	2,030	2,412	3,025	4,526
资本开支	-1,842	-971	-931	-2,490	-2,605	-2,605
投资	1,104	-5,157	21,450	-200	0	0
其他	108	115	-22,782	0	0	0
投资活动现金净流	-630	-6,014	-2,263	-2,690	-2,605	-2,605
股权募资	0	7,699	170	0	0	0
债权募资	66	33	111	1,786	493	-69
其他	-612	-757	-872	-1,372	-1,637	-1,890
筹资活动现金净流	-545	6,975	-591	414	-1,143	-1,959
现金净流量	532	3,093	-819	136	-724	-38

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,129	8,219	7,500	7,600	6,849	6,792
应收款项	12,004	12,417	14,610	16,002	18,575	21,238
存货	4,258	4,921	5,822	6,207	7,027	7,834
其他流动资产	5,034	9,086	8,511	9,347	10,168	10,517
流动资产	26,425	34,643	36,443	39,156	42,619	46,381
%总资产	78.0%	78.5%	75.1%	73.8%	73.0%	72.7%
长期投资	644	728	618	618	618	618
固定资产	4,395	4,886	5,256	5,920	6,464	6,887
%总资产	13.0%	11.1%	10.8%	11.2%	11.1%	10.8%
无形资产	1,405	1,312	1,281	1,480	1,655	1,825
非流动资产	7,440	9,508	12,066	13,914	15,723	17,408
%总资产	22.0%	21.5%	24.9%	26.2%	27.0%	27.3%
资产总计	33,866	44,151	48,510	53,070	58,343	63,789
短期借款	795	818	830	3,471	3,965	3,895
应付款项	6,024	7,071	9,689	10,310	12,492	14,984
其他流动负债	1,059	1,262	1,183	1,294	1,538	1,810
流动负债	7,877	9,151	11,702	15,075	17,995	20,689
长期贷款	83	78	73	73	73	73
其他长期负债	1,636	1,629	1,439	792	902	1,036
负债	9,596	10,858	13,214	15,940	18,970	21,798
普通股股东权益	23,852	32,621	34,531	36,366	38,608	41,226
其中：股本	1,175	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
未分配利润	17,157	18,317	19,860	21,734	23,976	26,594
少数股东权益	407	672	765	765	765	765
负债股东权益合计	33,866	44,151	48,510	53,070	58,343	63,789

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.106	1.425	1.805	2.205	2.639	3.081
每股净资产	20.292	23.034	24.382	25.678	27.261	29.109
每股经营现金净流	1.480	1.514	1.434	1.703	2.136	3.196
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.882	1.056	1.232
回报率						
净资产收益率	10.38%	6.19%	7.40%	8.59%	9.68%	10.58%
总资产收益率	7.31%	4.57%	5.27%	5.89%	6.41%	6.84%
投入资本收益率	8.04%	4.01%	4.94%	5.98%	7.17%	8.18%
增长率						
主营业务收入增长率	-1.66%	-5.69%	19.26%	22.60%	20.76%	19.12%
EBIT增长率	-11.89%	-37.74%	41.65%	26.30%	28.03%	20.67%
净利润增长率	-6.91%	-18.49%	26.67%	22.20%	19.65%	16.76%
总资产增长率	2.69%	30.41%	9.87%	9.40%	9.93%	9.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	174.7	174.8	148.3	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	145.5	167.2	161.5	150.0	140.0	130.0
应付账款周转天数	145.1	151.0	161.8	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	62.6	95.7	97.2	85.3	74.0	63.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-32.91%	-44.76%	-37.68%	-28.97%	-24.16%	-22.68%
EBIT利息保障倍数	768.2	-19.4	-10.6	-17.9	-43.7	-65.9
资产负债率	28.34%	24.59%	27.24%	30.04%	32.51%	34.17%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-24	买入	55.76	72.00~72.00
2	2023-04-01	买入	47.74	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街26号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号	新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究