

Q4 业绩符合预期，IGBT、新兴装备放量在即

2022 年 02 月 28 日

2 月 25 日，时代电气发布 2021 年业绩快报，公司全年实现营收 151.21 亿元，同比下降 5.69%；归母净利润 20.18 亿元，同比下降 18.49%；扣非净利 15.22 亿元，同比下降 18.74%。

► **Q4 业绩符合预期，看好 22 年大放异彩。**单 Q4 来看，公司实现营收 65.95 亿元，同比增长 7.16%，环比增长 104.32%；归母净利润 8.15 亿元，同比下降 16.65%，环比增长 60.79%；扣非净利 6.43 亿元，同比下降 10.26%，环比增长 66.13%，业绩符合市场预期。

21 年受疫情影响，轨交业务表现不佳，前三季度总体营收下滑，但 Q4 公司营收同比实现 +7.16% 增长，反映新兴装备业务占比正稳步提升。而利润方面，由于轨交业务毛利率高于新兴装备业务，预计综合毛利率略有下降，所以净利润降幅大于营收。我们预计，随着轨交业务触底反弹，新兴装备业务逐步发力，22 年公司业绩将迎来反弹。

► **受疫情影响近两年轨交业务表现不佳，但当下有望迎来触底反弹。**受疫情影响，铁路出行客流量不足，进而影响到国家铁路机车检修期和更换期延后，公司作为轨交牵引系统龙头，受行业下行影响较大。但当下，随着公司海外市场的拓展，以及前期高铁上线运营的列车将逐步进入维修期，公司轨交业务将迎来发展新机遇，有望于 22 年迎来触底反弹。

► **汽车级 IGBT、SiC 最强音，电动化趋势核心受益者。**新能源车 1 月交付“开门红”，比亚迪、小鹏、理想、哪吒等销量持续超预期，迎同比翻倍以上增长，且 22 年各造车新势力目标销量翻倍。公司 IGBT 产品在广汽、理想、小鹏等国内 A 级以上品牌进展最为领先，随着公司 2 期 IGBT 产线稳步爬坡，凭借 IDM 产能优势，预计 22 年有望实现市占率领先。此外，公司提前卡位 SiC，发布国内首款基于自主 SiC 器件的电驱，若后续 SiC 起量亦有望充分受益。

► **电驱、传感器等新兴装备业务持续发力，占营收比重逐渐抬升。**除功率半导体外，公司新兴装备业务中电驱、传感器等亦有看点。**电驱方面**，前三季度公司实现收入 2.84 亿元，同比增长达 257.81%，预计全年营收有望超 5 亿。公司产品批量应用于长安、江铃、合众哪吒等车型。**传感器方面**，公司与光伏大客户领先合作，车用传感器亦稳步贡献营收，且自研汽车传感器芯片亦有望随后推出。**光伏逆变器方面**，公司与青海省等政府合作，凭借成本优势及国企背景，有望迎来放量。

► **投资建议：**我们预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 20.18/24.66/30.32 亿元，对应现价（2022.2.25 收盘价）PE 分别为 47/39/31 倍，公司作为国内轨交牵引系统龙头，资金技术实力强大。目前公司向新能源 IGBT 及电驱业务延伸布局，凭借强大技术优势及产能基础，将打开新的业绩增长点。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**技术迭代不及预期的风险/宏观经济及行业政策变化的风险/IGBT 业务进展不及预期的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	16,034	15,121	17,143	20,346
增长率（%）	-1.7	-5.7	13.4	18.7
归属母公司股东净利润（百万元）	2,475	2,018	2,466	3,032
增长率（%）	-6.9	-18.5	22.3	22.9
每股收益（元）	1.75	1.42	1.74	2.14
PE	38	47	39	31
PB	3.3	2.9	2.7	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 2 月 25 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

67.12 元



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理：童秋涛

执业证号：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiutao@mszq.com

相关研究

- 1.时代电气(688187):功率半导体收入大增，车规 IGBT 快速发展
- 2.时代电气(688187)公司深度研究:轨交电气龙头，汽车 IGBT 打开未来成长空间

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	16,034	15,121	17,143	20,346
营业成本	10,067	9,702	10,842	12,775
营业税金及附加	112	87	99	117
销售费用	1,108	1,124	1,275	1,513
管理费用	761	837	949	1,126
研发费用	1,687	1,728	1,959	2,325
EBIT	2,908	1,643	2,020	2,489
财务费用	3	22	23	26
资产减值损失	-234	-100	-65	-74
投资收益	43	49	55	66
营业利润	2,778	2,098	2,594	3,195
营业外收支	59	25	25	25
利润总额	2,837	2,123	2,619	3,220
所得税	340	88	131	161
净利润	2,497	2,035	2,488	3,059
归属于母公司净利润	2,475	2,018	2,466	3,032
EBITDA	3,495	2,358	2,891	3,720

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,129	8,070	11,914	15,783
应收账款及票据	10,398	13,173	12,569	13,510
预付款项	359	358	380	459
存货	4,258	6,975	7,841	7,286
其他流动资产	6,282	9,186	8,331	8,050
流动资产合计	26,425	37,762	41,035	45,088
长期股权投资	551	734	825	924
固定资产	2,751	3,615	4,292	4,737
无形资产	804	1,121	1,506	1,798
非流动资产合计	7,440	6,389	9,247	9,786
资产合计	33,866	44,151	50,283	54,874
短期借款	278	200	300	300
应付账款及票据	5,380	7,621	9,022	10,214
其他流动负债	2,219	1,783	2,716	3,057
流动负债合计	7,877	9,603	12,039	13,572
长期借款	83	83	83	83
其他长期负债	1,646	1,844	1,924	1,924
非流动负债合计	1,729	1,926	2,006	2,006
负债合计	9,606	11,530	14,045	15,578
股本	1,175	1,416	1,416	1,416
少数股东权益	407	425	446	473
股东权益合计	24,260	32,621	36,238	39,296
负债和股东权益合计	33,866	44,151	50,283	54,874

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-1.66	-5.69	13.37	18.68
EBIT 增长率	1.09	-43.51	22.99	23.22
净利润增长率	-6.91	-18.50	22.25	22.94
盈利能力 (%)				
毛利率	37.22	35.84	36.76	37.21
净利润率	15.57	13.46	14.51	15.03
总资产收益率 ROA	7.31	4.57	4.91	5.53
净资产收益率 ROE	10.38	6.05	6.89	7.81
偿债能力				
流动比率	3.35	3.93	3.41	3.32
速动比率	2.73	3.15	2.70	2.73
现金比率	0.65	0.84	0.99	1.16
资产负债率 (%)	28.37	26.11	27.93	28.39
经营效率				
应收账款周转天数	180.68	265.95	215.95	190.86
存货周转天数	154.41	266.17	266.17	210.29
总资产周转率	0.47	0.34	0.34	0.37
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.42	1.74	2.14
每股净资产	20.29	23.53	25.27	27.41
每股经营现金流	1.49	-0.30	3.00	3.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	38	47	39	31
PB	3.3	2.9	2.7	2.4
EV/EBITDA	21.38	37.24	29.09	21.57
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	2,497	2,035	2,488	3,059
折旧和摊销	587	716	871	1,231
营运资金变动	-1,380	-3,244	867	276
经营活动现金流	1,747	-423	4,252	4,576
资本开支	-1,842	-1,541	-1,730	-1,646
投资	1,104	-2,684	910	901
投资活动现金流	-630	-4,176	-565	-680
股权募资	0	7,555	0	0
债务募资	66	-19	100	0
筹资活动现金流	-545	7,540	157	-26
现金净流量	540	2,941	3,844	3,870

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001