

时代电气 (688187)

传统轨交业务筑底，新兴业务步入快速上升期

21年业绩符合预期。3月29日，公司发布2021年报，公司主营收入151.21亿元，同比-5.69%。归母净利润20.18亿元，同比-18.49%；扣非净利润15.25亿元，同比-18.56%。毛利率33.74%，同比-3.48pct，净利率13.46%，同比-2.11pct。其中2021年Q4，公司单季度主营收入65.95亿元，同比+7.16%；单季度归母净利润8.15亿元，同比-16.65%；单季度扣非净利润6.46亿元，同比-9.78%。

点评：1) 营业收入变动原因主要是国铁集团缩减投资预算导致轨道交通装备业务收入同比-16.39亿元。归母净利润变动原因主要是本期营业收入下降以及产品销售结构变化导致整体毛利润下降所致。**2)** 2021年度公司新兴装备产品营业收入25.72亿元，同比+35.31%。其中功率半导体器件收入10.68亿元，同比+33.26%；工业交流收入人民币5.28亿元，同比+30.58%；新能源汽车电驱系统收入人民币4.56亿元，同比+171.32%；海工装备收入人民币2.91亿元，同比-10.63%；传感器件收入人民币2.30亿元，同比+13.74%。其中IGBT在轨交、电网领域批量交付，占有率国内第一。新能源汽车和新能源发电领域全年交付器件数大幅增长。乘用车电驱动全年销量排名首次进入行业前十。传感器全年交付总数大幅增长。矿卡电驱系统、风电变流器、中央空调变流器持续批量交付。矿卡无人驾驶系统顺利通过考核。海工装备国内市场新签多个订单。IGBT二期芯片产能的逐步释放保证半导体产品按期交付。将充分放大公司车规级高电流密度精细沟槽栅IGBT的技术优势，并保障我国新能源汽车大功率半导体的自主、安全、可控，提升了国产器件在汽车大功率半导体领域的话语权。**3)** 销售费用10.50亿，同比-5.18%，管理费用8.13亿，同比+6.87%，财务费用-0.74亿，同比-2565.21%。销售费用变动主要系收入同比下降计提的产品质量保证准备同比下降所致。管理费用变动主要系上年同期享受疫情期间社保减免本期恢复正常缴纳以及管理类人员增加带来的职工薪酬增加所致。财务费用变动主要系大额存单利息收入同比增加所致。**4)** 本年研发费用为人民币16.90亿元，同比+0.19%，研发投入占比11.81%，同比+0.25pct。获取知识产权558个，其中发明专利293个。公司拥有了一批掌握行业核心技术、高端技能和经营管理的人才，专业背景涉及机械电子、电气工程、自动控制、电力电子、材料等多个领域，专业交叉互补性强。其中研发团队由中国工程院院士领衔、现有研发人员2,728余名，占总人数的35.28%，超过三分之一拥有研究生及以上学历，本科以上学历占比96.48%。优秀的人才队伍为公司形成关键核心技术并保持技术优势奠定了坚实基础。**5)** 公司立足“两条钢轨”，围绕“技术”和“市场”两个同心，布局了多元化产业，已形成“基础器件+装置与系统+整机与工程”的完整产业链结构，目前公司已切入工业交流产品、新能源汽车电驱系统、传感器件、海工装备等领域，打开了成长空间。

盈利预测：综合考虑下游景气度，公司基本面情况，我们调整了盈利预测，受公司2021年业绩下滑影响，预计2022-2023年公司归母净利润从原来的26.38亿、28.24亿变为25.26亿、28.68亿，2024年预计为31.35亿，2022-2024年PE分别为28、24、22X。

风险提示：行业竞争加剧、宏观经济变化及下游行业周期性波动、新产品开发进度不及预期

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	16,033.90	15,121.17	18,502.38	20,441.64	22,786.55
增长率(%)	(1.66)	(5.69)	22.36	10.48	11.47
EBITDA(百万元)	4,780.59	3,920.86	3,532.48	3,881.47	4,147.30
净利润(百万元)	2,475.45	2,017.69	2,525.50	2,867.89	3,135.10
增长率(%)	(6.91)	(18.49)	25.17	13.56	9.32
EPS(元/股)	1.75	1.42	1.78	2.03	2.21
市盈率(P/E)	28.09	34.46	27.53	24.25	22.18
市净率(P/B)	2.92	2.13	2.01	1.88	1.76
市销率(P/S)	4.34	4.60	3.76	3.40	3.05
EV/EBITDA	0.00	25.29	14.97	12.51	11.77

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/轨交设备 II
6个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	45.7元
目标价格	80.18元

基本数据

A股总股本(百万股)	868.91
流通A股股本(百万股)	168.53
A股总市值(百万元)	39,709.07
流通A股市值(百万元)	7,701.92
每股净资产(元)	23.03
资产负债率(%)	24.59
一年内最高/最低(元)	92.60/44.44

作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《时代电气-首次覆盖报告:轨交装备龙头，IGBT成长新动力》 2021-10-27

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,128.89	8,219.32	7,529.78	11,268.54	10,427.22
应收票据及应收账款	10,397.63	9,306.54	13,307.49	11,676.73	16,173.49
预付账款	358.91	344.52	489.94	420.85	607.32
存货	4,258.49	4,921.09	4,890.52	6,000.92	6,194.62
其他	5,980.23	11,543.20	11,776.34	12,545.57	12,709.71
流动资产合计	26,124.15	34,334.66	37,994.08	41,912.61	46,112.36
长期股权投资	550.81	611.73	611.73	611.73	611.73
固定资产	2,751.14	3,964.43	3,495.27	3,026.12	2,556.96
在建工程	1,644.01	921.28	921.28	921.28	921.28
无形资产	1,112.15	1,079.82	946.92	814.02	681.12
其他	1,382.13	2,930.50	2,922.67	3,013.54	3,104.41
非流动资产合计	7,440.24	9,507.76	8,897.88	8,386.69	7,875.51
资产总计	33,865.72	44,150.75	46,891.95	50,299.30	53,987.86
短期借款	278.25	389.55	389.00	389.00	389.00
应付票据及应付账款	5,379.83	6,318.06	6,764.09	7,757.83	8,502.88
其他	1,526.68	1,614.93	2,818.91	2,825.29	3,270.13
流动负债合计	7,184.76	8,322.53	9,972.00	10,972.12	12,162.01
长期借款	82.69	77.69	77.00	77.00	77.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	1,646.10	1,629.17	1,484.07	1,586.45	1,566.56
非流动负债合计	1,728.79	1,706.86	1,561.07	1,663.45	1,643.56
负债合计	9,606.13	10,858.10	11,533.07	12,635.57	13,805.57
少数股东权益	407.12	671.65	682.59	699.66	717.41
股本	1,175.48	1,416.24	1,416.24	1,416.24	1,416.24
资本公积	3,321.88	10,519.47	10,519.47	10,519.47	10,519.47
留存收益	19,482.20	20,862.59	22,882.99	25,177.30	27,685.38
其他	(127.09)	(177.30)	(142.40)	(148.93)	(156.21)
股东权益合计	24,259.59	33,292.64	35,358.89	37,663.74	40,182.29
负债和股东权益总计	33,865.72	44,150.75	46,891.95	50,299.30	53,987.86

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,496.56	2,034.61	2,525.50	2,867.89	3,135.10
折旧摊销	526.85	541.98	602.05	602.05	602.05
财务费用	13.96	21.07	(88.53)	(110.38)	(131.11)
投资损失	(43.18)	(42.71)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	103.43	(3,556.62)	(2,953.61)	1,313.85	(3,444.25)
其它	(1,350.27)	3,151.93	433.69	521.33	522.19
经营活动现金流	1,747.35	2,150.25	519.10	5,194.75	683.99
资本支出	1,379.00	1,012.53	145.10	(102.38)	19.89
长期投资	23.76	60.92	0.00	0.00	0.00
其他	(2,032.49)	(7,087.19)	(985.13)	(897.62)	(1,019.89)
投资活动现金流	(629.72)	(6,013.74)	(840.02)	(1,000.00)	(1,000.00)
债权融资	105.85	92.05	104.32	128.38	113.43
股权融资	(4.29)	6,750.83	(472.94)	(584.38)	(638.74)
其他	(646.80)	132.05	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(545.24)	6,974.93	(368.62)	(456.00)	(525.31)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	572.38	3,111.44	(689.54)	3,738.76	(841.32)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,033.90	15,121.17	18,502.38	20,441.64	22,786.55
营业成本	10,066.66	10,019.42	11,773.93	13,069.73	14,634.64
营业税金及附加	112.01	116.40	149.50	163.56	175.26
销售费用	1,107.75	1,050.33	1,221.16	1,308.26	1,435.55
管理费用	760.73	813.02	962.12	1,022.08	1,139.33
研发费用	1,686.84	1,690.05	2,035.26	2,248.58	2,506.52
财务费用	2.99	(73.81)	(88.53)	(110.38)	(131.11)
资产/信用减值损失	(148.76)	(40.04)	(100.00)	(100.00)	(100.00)
公允价值变动收益	2.33	71.13	420.01	500.00	500.00
投资净收益	43.18	33.61	0.00	0.00	0.00
其他	(377.40)	(660.40)	0.00	0.00	0.00
营业利润	2,777.57	2,101.47	2,768.95	3,139.80	3,426.36
营业外收入	65.92	24.63	25.00	25.00	25.00
营业外支出	6.55	3.01	2.00	2.00	2.00
利润总额	2,836.94	2,123.08	2,791.95	3,162.80	3,449.36
所得税	340.38	88.48	252.77	273.57	292.06
净利润	2,496.56	2,034.61	2,539.18	2,889.23	3,157.29
少数股东损益	21.10	16.91	13.68	21.33	22.19
归属于母公司净利润	2,475.45	2,017.69	2,525.50	2,867.89	3,135.10
每股收益(元)	1.75	1.42	1.78	2.03	2.21

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-1.66%	-5.69%	22.36%	10.48%	11.47%
营业利润	-4.26%	-24.34%	31.76%	13.39%	9.13%
归属于母公司净利润	-6.91%	-18.49%	25.17%	13.56%	9.32%
获利能力					
毛利率	37.22%	33.74%	36.37%	36.06%	35.78%
净利率	15.44%	13.34%	13.65%	14.03%	13.76%
ROE	10.38%	6.19%	7.28%	7.76%	7.94%
ROIC	19.55%	12.83%	15.58%	15.37%	18.85%
偿债能力					
资产负债率	28.37%	24.59%	24.59%	25.12%	25.57%
净负债率	-17.52%	-22.00%	-18.72%	-27.45%	-23.68%
流动比率	3.35	3.79	3.81	3.82	3.79
速动比率	2.81	3.25	3.32	3.27	3.28
营运能力					
应收账款周转率	1.56	1.53	1.64	1.64	1.64
存货周转率	4.00	3.29	3.77	3.75	3.74
总资产周转率	0.48	0.39	0.41	0.42	0.44
每股指标(元)					
每股收益	1.75	1.42	1.78	2.03	2.21
每股经营现金流	1.23	1.52	0.37	3.67	0.48
每股净资产	16.84	23.03	24.48	26.10	27.87
估值比率					
市盈率	28.09	34.46	27.53	24.25	22.18
市净率	2.92	2.13	2.01	1.88	1.76
EV/EBITDA	0.00	25.29	14.97	12.51	11.77
EV/EBIT	0.00	29.26	18.04	14.81	13.77

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com