

公司研究

业绩预告符合预期，IGBT 芯片及汽车电驱推动新兴业务高速发展

——时代电气（688187.SH）2022 年半年度业绩预告点评

要点

上半年业绩实现较好增长，符合预期

时代电气发布 2022 年半年度业绩预告，预计 2022 年上半年实现归母净利润 8.4 亿元，同比增长 21.1%；扣非后净利润为 6.1 亿元，同比增长 23.3%。主要原因包括：1、公司克服国内疫情反复的不利因素，紧抓功率半导体器件、汽车电驱产品在全球缺芯潮蔓延及国内新能源汽车产业蓬勃发展的战略机遇，稳产达效；2、公司本期盈余资金较上年同期进一步充沛，资金管理收益同比增加。

轨交业务龙头地位稳固，静待行业景气回暖

时代电气是我国轨道交通行业具有领导地位的牵引变流系统供应商，在铁路和城轨地铁市场保持着高市场占有率。根据国铁集团 2022 年度工作会议精神，2022 年铁路工作的主要目标是：铁路安全保持持续稳定；国家铁路完成旅客发送量 30.38 亿人、同比增长 20%，货物发送量 38.04 亿吨、同比增长 2.1%；全面完成国家铁路投资任务，投产新线 3300 公里以上，其中普速铁路 1900 公里左右。我们预计国铁今年招标趋势平稳，城轨地铁维持增长态势。

IGBT 等功率半导体业务快速成长，未来空间巨大

在功率半导体领域，公司建有 6 英寸双极器件、8 英寸 IGBT 和 6 英寸碳化硅的产业化基地，拥有芯片、模块、组件及应用的全套自主技术，产品广泛应用于消费电子、新能源汽车、新能源发电、轨交以及电网等领域。2021 年底公司 IGBT 二期芯片产线正式投产，产能利用率快速提升，产品订单饱满。我们预计 2022 年公司 IGBT 产品收入继续实现高速增长，并进入更多龙头客户的供应链。

新能源汽车电驱系统销量预计维持高增长

根据 NE 时代发布的 2022 年 1-6 月新能源乘用车电驱驱动装机量数据，时代电气以 63,354 套系统装机量排名行业第六名，同比大幅增长 275.4%，市场份额达到 4.6%。公司积极开拓市场，持续进行产品创新迭代，在服务一汽、长安、合众等量产客户的同时，取得五菱、广汽、天际等多家客户 10 余个新车型项目定点。公司电驱系统覆盖 A00 级~B 级轿车和 SUV，配套车型数量多、销量高。

维持“买入”评级

公司业绩预告符合我们预期，维持 22-24 年 EPS 预测 1.61/1.91/2.24 元不变。我们认为公司轨交业务未来有望触底反弹；IGBT 等新产业成长空间巨大，对公司估值有提升作用，值得重点关注；维持公司 A 股和港股“买入”评级。

风险提示：轨交投资波动风险、新产业发展不顺风险、次新股股价波动风险

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	16,034	15,121	16,397	18,163	19,757
营业收入增长率	-1.66%	-5.69%	8.44%	10.77%	8.78%
净利润（百万元）	2,475	2,018	2,283	2,700	3,170
净利润增长率	-6.91%	-18.49%	13.13%	18.29%	17.39%
EPS（元）	1.75	1.42	1.61	1.91	2.24
ROE（归属母公司）（摊薄）	10.38%	6.19%	6.66%	7.44%	8.20%
P/E（A 股）	36	45	39	33	28
P/E（H 股）	18	23	20	17	14

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2022-07-21；汇率：按 1HKD=0.86029CNY 换算

A 股：买入（维持）

当前价：63.44 元

H 股：买入（维持）

当前价：37.45 港元

作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebsecn.com

分析师：杨绍辉

执业证书编号：S0930522060001

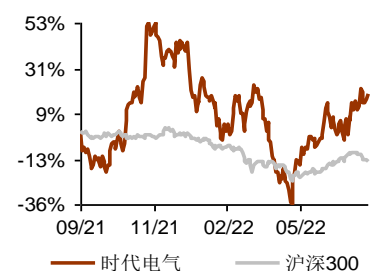
021-52523860

yangshaohui@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	14.16
总市值(亿元)	892.09
一年最低/最高(元)	36.67/92.07
近 3 月换手率	34.52%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	17.00	49.63	28.10
绝对	16.19	55.19	10.97

资料来源：Wind

相关研报

轨交业务有望触底反弹，IGBT 产能爬坡迎接高速增长——时代电气（688187.SH）2021 年年报点评（2022-03-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,034	15,121	16,397	18,163	19,757
营业成本	10,067	10,019	10,722	11,779	12,670
折旧和摊销	514	532	703	773	852
税金及附加	112	116	115	127	138
销售费用	1,108	1,050	1,115	1,217	1,304
管理费用	761	813	853	926	988
研发费用	1,687	1,690	1,771	1,889	1,976
财务费用	3	-74	-125	-156	-181
投资收益	43	34	50	60	70
营业利润	2,778	2,101	2,456	2,940	3,495
利润总额	2,837	2,123	2,481	2,967	3,522
所得税	340	88	198	267	352
净利润	2,497	2,035	2,283	2,700	3,170
少数股东损益	21	17	0	0	0
归属母公司净利润	2,475	2,018	2,283	2,700	3,170
EPS(按最新股本计)	1.75	1.42	1.61	1.91	2.24

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,747	2,150	2,812	2,642	3,255
净利润	2,475	2,018	2,283	2,700	3,170
折旧摊销	514	532	703	773	852
净营运资金增加	1,576	-206	-152	1,087	944
其他	-2,818	-193	-22	-1,919	-1,710
投资活动产生现金流	-630	-6,014	-1,225	-1,220	-1,215
净资本支出	-1,842	-971	-1,250	-1,250	-1,250
长期投资变化	551	612	-25	-30	-35
其他资产变化	661	-5,654	50	60	70
融资活动现金流	-545	6,975	-930	-529	-629
股本变化	0	241	0	0	0
债务净变化	109	18	-418	0	0
无息负债变化	-1,292	1,234	335	817	702
净现金流	540	3,099	657	893	1,411

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	37.2%	33.7%	34.6%	35.1%	35.9%
EBITDA 率	22.7%	17.7%	19.6%	20.7%	22.0%
EBIT 率	19.4%	14.1%	15.3%	16.4%	17.7%
税前净利润率	17.7%	14.0%	15.1%	16.3%	17.8%
归母净利润率	15.4%	13.3%	13.9%	14.9%	16.0%
ROA	7.4%	4.6%	5.0%	5.6%	6.1%
ROE (摊薄)	10.4%	6.2%	6.7%	7.4%	8.2%
经营性 ROIC	13.8%	9.4%	10.5%	11.5%	12.7%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	28%	25%	24%	24%	24%
流动比率	3.35	3.79	3.72	3.66	3.67
速动比率	2.81	3.25	3.22	3.15	3.16
归母权益/有息债务	27.18	36.41	71.73	75.95	80.89
有形资产/有息债务	36.43	47.14	91.52	97.27	103.50

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	33,866	44,151	45,713	48,545	51,607
货币资金	5,129	8,219	8,876	9,769	11,180
交易性金融资产	3,732	7,580	7,580	7,580	7,580
应收账款	7,937	6,549	6,815	7,456	8,010
应收票据	2,461	2,757	2,952	3,269	3,556
其他应收款 (合计)	163	200	174	192	208
存货	4,258	4,921	4,834	5,283	5,642
其他流动资产	2,085	3,763	3,763	3,763	3,763
流动资产合计	26,425	34,643	35,689	38,064	40,743
其他权益工具	93	112	112	112	112
长期股权投资	551	612	637	667	702
固定资产	2,751	3,964	3,856	3,779	3,699
在建工程	1,644	921	1,321	1,621	1,846
无形资产	804	713	748	783	817
商誉	247	191	191	191	191
其他非流动资产	512	1,977	1,977	1,977	1,977
非流动资产合计	7,440	9,508	10,024	10,481	10,864
总负债	9,606	10,858	10,775	11,592	12,294
短期借款	278	390	0	0	0
应付账款	3,612	4,678	4,825	5,242	5,575
应付票据	1,768	1,640	1,715	1,885	2,027
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	83	99	99	99	99
流动负债合计	7,877	9,151	9,582	10,399	11,101
长期借款	83	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,057	1,075	1,075	1,075	1,075
非流动负债合计	1,729	1,707	1,193	1,193	1,193
股东权益	24,260	33,293	34,938	36,953	39,313
股本	1,175	1,416	1,416	1,416	1,416
公积金	5,648	13,065	13,065	13,065	13,065
未分配利润	17,157	18,317	19,962	21,978	24,337
归属母公司权益	23,852	32,621	34,266	36,282	38,642
少数股东权益	407	672	672	672	672

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	6.91%	6.95%	6.80%	6.70%	6.60%
管理费用率	4.74%	5.38%	5.20%	5.10%	5.00%
财务费用率	0.02%	-0.49%	-0.76%	-0.86%	-0.92%
研发费用率	10.52%	11.18%	10.80%	10.40%	10.00%
所得税率	12%	4%	8%	9%	10%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.00	0.45	0.48	0.57	0.67
每股经营现金流	1.23	1.52	1.99	1.87	2.30
每股净资产	16.84	23.03	24.20	25.62	27.28
每股销售收入	11.32	10.68	11.58	12.83	13.95

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE (A 股)	36	45	39	33	28
PB (H 股)	3.8	2.8	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	19.4	29.6	24.3	20.7	17.6
股息率	0.0%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE