

Q2 业绩符合预期，新能源发力正猛

2022 年 07 月 24 日

7 月 21 日，时代电气发布 2022 年中报业绩预告，公司预计 2022 年 H1 实现归母净利润 8.42 亿元，同比增长 21.08%；实现扣非净利润 6.07 亿元，同比增长 23.27%。

► **业绩符合预期，受益新能源业务发力。**公司单 Q2 归母净利 5.01 亿元，同比增长 15.0%，符合我们前期预期。且我们认为，实际业绩表现有望更优于预告。

上半年虽有疫情扰动，但公司仍取得不俗表现，主要得益于新兴装备业务发力，公司功率器件、汽车电驱产品受益于缺芯与新能源汽车旺盛需求，出货量大增。同时，公司轨交业务实现一定幅度增长。

► **IGBT、SiC 产线稳步爬坡，客户端进展持续突破。**公司 IGBT 二期产能利用率已接近 90%，相较 Q1 进一步提升，且良品率已达 80%+。当下新车频发、新能源车销量上修，而公司在广汽、理想、小鹏等国内 A 级车以上品牌进展最为领先。同时公司也加大 SiC 研发商业化进展，公告披露拟投资 4.62 亿元扩充碳化硅产能，项目建设期 2 年，预计由 4 英寸 1 万片/年提升至 6 英寸 2.5 万片/年，同时技术实力由平面栅 SiC MOSFET 芯片提升至沟槽栅 SiC MOSFET。凭借汽车 IGBT 的客户积累和 SiC 技术、产线的率先卡位，亦有望于 SiC 领域拔得头筹。

► **电驱等新兴装备业务持续发力。**据 NE 时代，上半年公司电驱系统装机达 6.34 万套，同比增长 275.4%。得益于公司 IGBT、传感器、电控、电机、动力总成等全产业链配套研发及大批量制造能力，产业供应紧缺下更突显竞争力，公司客户涵盖合众（哪吒）、一汽、长安等，为电动化核心受益者。

同时，公司传感器件、光伏风电等工业变流产品也迎来高速增长，预计全年占营收比重明显提升。

► **轨交业务正迎来反弹，城轨、地铁驱动成长。**公司在轨交牵引系统市占率领先，20 年-21 年受疫情影响，国铁集团等大客户缩减投资预算，进而影响公司下游需求。但当下大铁需求持续改善，且随着国内地铁运营建设及海外欧洲项目启动，公司轨交业务正迎来明显反弹，且预计明后年增速更值得期待。

► **投资建议：**我们预计公司 2022/23/24 年归母净利分别为 23.52/26.68/31.08 亿元，对应现价（2022.7.22 收盘价）PE 分别为 36/32/27 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,121	17,663	20,911	25,280
增长率 (%)	-5.7	16.8	18.4	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,018	2,352	2,668	3,108
增长率 (%)	-18.5	16.5	13.4	16.5
每股收益 (元)	1.42	1.66	1.88	2.19
PE	42	36	32	27
PS	2.5	2.4	2.2	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 7 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

59.88 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

研究助理 童秋涛

执业证书：S0100122010028

电话：13127514626

邮箱：tongqiu tao@mszq.com

相关研究

1.时代电气 (688187.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩大超预期，新兴装备业务表现亮眼-2022/04/27

2.时代电气 (688187.SH) 2021 年年报点评：轨交装备望迎反弹，IGBT、新兴装备持续放量-2022/04/03

3.时代电气 (688187.SH) 2021 年业绩快报点评：Q4 业绩符合预期，IGBT、新兴装备放量在即-2022/02/28

4.时代电气(688187):功率半导体收入大增，车规 IGBT 快速发展-2021/10/31

5.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-2021/09/12

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,121	17,663	20,911	25,280
营业成本	10,019	11,529	14,037	17,076
营业税金及附加	116	165	195	236
销售费用	1,050	1,165	1,379	1,668
管理费用	813	890	949	1,147
研发费用	1,690	1,938	2,085	2,520
EBIT	2,087	1,978	2,266	2,634
财务费用	-74	-158	-166	-174
资产减值损失	-162	-217	-146	-182
投资收益	34	17	20	25
营业利润	2,101	2,496	2,849	3,320
营业外收支	22	16	0	0
利润总额	2,123	2,512	2,849	3,320
所得税	88	158	179	209
净利润	2,035	2,354	2,671	3,112
归属于母公司净利润	2,018	2,352	2,668	3,108
EBITDA	2,689	3,088	3,610	4,147

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,219	8,764	8,353	8,812
应收账款及票据	9,307	10,482	11,697	13,321
预付款项	345	164	394	437
存货	4,921	4,757	6,083	7,590
其他流动资产	11,852	11,599	12,152	13,361
流动资产合计	34,643	35,766	38,681	43,520
长期股权投资	612	654	706	753
固定资产	3,964	5,589	6,506	6,991
无形资产	713	679	715	716
非流动资产合计	9,508	11,803	12,725	13,547
资产合计	44,151	47,570	51,405	57,067
短期借款	390	400	400	400
应付账款及票据	6,318	7,382	8,447	10,659
其他流动负债	2,444	2,669	3,036	3,685
流动负债合计	9,151	10,451	11,883	14,744
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	1,629	1,629	1,629	1,629
非流动负债合计	1,707	1,707	1,707	1,707
负债合计	10,858	12,158	13,590	16,451
股本	1,416	1,416	1,416	1,416
少数股东权益	672	674	677	681
股东权益合计	33,293	35,412	37,815	40,616
负债和股东权益合计	44,151	47,570	51,405	57,067

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.69	16.81	18.39	20.90
EBIT 增长率	-29.57	-5.24	14.60	16.22
净利润增长率	-18.49	16.55	13.44	16.52
盈利能力 (%)				
毛利率	33.74	34.73	32.87	32.45
净利润率	13.46	13.33	12.77	12.31
总资产收益率 ROA	4.57	4.94	5.19	5.45
净资产收益率 ROE	6.19	6.77	7.18	7.78
偿债能力				
流动比率	3.79	3.42	3.26	2.95
速动比率	3.18	2.92	2.68	2.38
现金比率	0.90	0.84	0.70	0.60
资产负债率 (%)	24.59	25.56	26.44	28.83
经营效率				
应收账款周转天数	158.09	158.25	145.67	131.88
存货周转天数	179.27	157.23	163.64	166.71
总资产周转率	0.34	0.37	0.41	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.66	1.88	2.19
每股净资产	23.51	25.00	26.70	28.68
每股经营现金流	1.52	2.95	1.46	2.18
每股股利	0.45	0.17	0.19	0.22
估值分析				
PE	42	36	32	27
PB	2.5	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	28.84	24.94	21.45	18.56
股息收益率 (%)	0.75	0.28	0.31	0.37

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,035	2,354	2,671	3,112
折旧和摊销	603	1,110	1,344	1,513
营运资金变动	-312	471	-2,260	-1,906
经营活动现金流	2,150	4,177	2,065	3,081
资本开支	-971	-3,358	-2,153	-2,264
投资	-5,157	-149	-52	-47
投资活动现金流	-6,014	-3,383	-2,184	-2,286
股权募资	7,699	0	0	0
债务募资	33	10	0	0
筹资活动现金流	6,975	-249	-291	-336
现金净流量	3,099	545	-411	460

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
	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026