

时代电气 (03898.HK)

2022年中报点评: 新能源业务占比快速提升, 碳化硅业务蓄势待发

买入 (维持)

2022年08月27日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

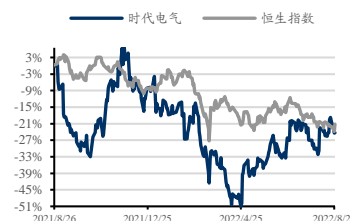
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 卞学清

执业证书: S0600121070043

bianxq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	36.60
一年最低/最高价	24.00/52.35
市净率(倍)	1.57
港股流通市值(百万港元)	20,032.26

基础数据

每股净资产(元)	23.29
资产负债率(%)	26.90
总股本(百万股)	1,416.24
流通股本(百万股)	547.33

相关研究

《时代电气(03898.HK.): 2022年一季报点评: 铁总招标有望复苏, IGBT在手订单饱满》

2022-04-27

《时代电气(03898.HK.): 2021年年报点评: IGBT开启业绩兑现, 关注轨交复苏及碳化硅进展》

2022-03-31

《时代电气(03898.HK.): 2021年三季报点评: 轨交主业倒退, IGBT、新能源车电驱产品表现亮眼》

2021-10-30

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,005	17,193	18,816	20,148
同比	-6%	15%	9%	7%
归属母公司净利润(百万元)	2,018	2,380	2,581	2,800
同比	-18%	18%	8%	8%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	1.42	1.68	1.82	1.98
P/E(现价&最新股本摊薄)	22.35	18.95	17.47	16.11

投资要点

- **2022H1 营收同比+23.19%，归母净利润同比+25.28%，营收利润符合预期。**公司2022年上半年实现营收65.27亿元，同比上涨23.19%；归母净利润8.71亿元，同比上涨25.28%。
- **新兴装备业务：营收占比快速提升，新能源 IGBT 国产化顺利推进。**2022H1，公司新兴装备业务营收18.28亿元，同比增长135.34%，其中功率半导体为重要驱动因素，实现营收7.72亿元，同比增长106.56%。新能源车电驱收入4.36亿元，同比增长197.11%。公司新能源车用器件交付同比增长超过5倍，市占率超过10%。
- **轨交装备业务：同比微增，下半年复苏有望环比改善。**2022H1，公司轨交装备业务营收46.00亿元，同比增长4.65%。公司在轨道工程机械装备方面积极开拓，城轨信号系统也开展了多个项目。轨交装备业务H1出现一定下滑，下半年随着南京、福州、成都、长株潭、西安等都市圈规划的落地，市域铁路将迎来发展，有望环比改善。
- **IGBT 产能扩张积极规划，解禁不改员工信心。**公司二期线于2022年6月底已经达到设计产能的90%，需求紧俏导致产能紧张。公司在积极筹划三期线的扩产事宜，已经讨论一年以上的时间，我们预计很快将迎来公司的扩产计划官宣。9月份公司的员工持股平台将迎来解禁，我们认为公司发展势头良好，解禁不会影响员工看好的态度。
- **碳化硅业务积极布局，市场评估300万辆。**公司在中报业绩会公开交流时表示，正在有层次推进碳化硅业务布局，目前设计的碳化硅产线年产能可以满足10-12万辆新能源车需求，未来有进一步投资计划，对应的市场需求量评估暂时在300万辆左右。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司轨交业务H1略低于预期，小幅下调盈利预测，2022-24年归母净利润分别为23.8亿元(-0.5亿元)、25.8亿元(-0.5亿元)、28.0亿元(-0.5亿元)，同比分别+18%、+8%、+8%，对应现价(8月26日收盘)PE分别为19倍、17倍、16倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**IGBT业务拓展不及预期风险，宏观经济及行业政策变化风险，关联交易占比较高风险

时代电气三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	34,643	37,370	40,619	44,109	营业总收入	15,005	17,193	18,816	20,148
现金及现金等价物	7,883	7,097	8,978	10,944	营业成本	10,019	11,264	12,311	13,170
应收账款及票据	9,307	13,025	13,251	13,895	销售费用	1,050	1,221	1,336	1,430
存货	4,921	5,014	5,606	6,024	管理费用	813	860	941	1,007
其他流动资产	12,532	12,235	12,784	13,247	研发费用	1,690	1,805	1,976	2,116
非流动资产	9,508	9,737	9,936	10,108	其他费用	107	100	100	100
固定资产	4,886	5,078	5,241	5,380	经营利润	1,325	1,943	2,153	2,324
商誉及无形资产	1,207	1,244	1,279	1,313	利息收入	96	105	113	142
长期投资	612	612	612	612	利息支出	21	32	33	35
其他长期投资	112	112	112	112	其他收益	724	600	600	600
其他非流动资产	2,691	2,691	2,691	2,691	利润总额	2,123	2,615	2,833	3,031
资产总计	44,151	47,107	50,555	54,217	所得税	88	223	233	211
流动负债	9,151	9,715	10,563	11,405	净利润	2,035	2,393	2,600	2,820
短期借款	818	800	850	900	少数股东损益	17	13	19	20
应付账款及票据	6,318	6,763	7,358	7,953	归属母公司净利润	2,018	2,380	2,581	2,800
其他	2,015	2,152	2,355	2,553	EBIT	1,325	1,943	2,153	2,324
非流动负债	1,707	1,707	1,707	1,707	EBITDA	1,325	2,814	3,054	3,252
长期借款	78	78	78	78					
其他	1,629	1,629	1,629	1,629					
负债合计	10,858	11,422	12,270	13,112					
股本	1,416	1,416	1,416	1,416	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	672	685	704	724	每股收益(元)	1.42	1.68	1.82	1.98
归属母公司股东权益	32,621	35,001	37,582	40,382	每股净资产(元)	23.51	25.20	27.03	29.02
负债和股东权益	44,151	47,107	50,555	54,217	发行在外股份(百万股)	1,416.24	1,416.24	1,416.24	1,416.24
					ROIC(%)	4.28	5.02	5.21	5.32
					ROE(%)	6.19	6.80	6.87	6.93
					毛利率(%)	33.23	34.48	34.57	34.63
					销售净利率(%)	13.56	13.92	13.82	14.00
					资产负债率(%)	24.59	24.25	24.27	24.18
					收入增长率(%)	-6	15	9	7
					净利润增长率(%)	-18	18	8	8
					P/E	22.35	18.95	17.47	16.11
					P/B	1.35	1.26	1.18	1.10
					EV/EBITDA	36.72	13.82	14.33	12.88

数据来源: Wind, 东吴证券研究所,

全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 港元汇率为2022年8月27日的0.87, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

