



买入（维持）

所属行业：电子
当前价格(元)：55.67

证券分析师

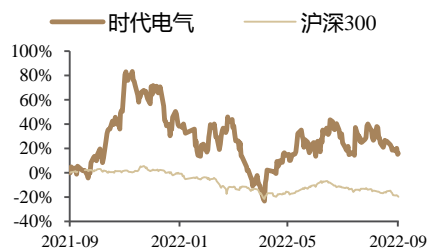
陈海进

资格编号：S0120521120001

邮箱：chenhj3@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.39	-11.62	-1.51
相对涨幅(%)	-10.60	-2.96	9.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《时代电气(688187.SH)：轨交业务恢复增长，新兴装备增速提升》，2022.8.28
- 《时代电气(688187.SH)新兴装备拉动营收超预期，产能释放有望持续高增长》，2022.2.27
- 《时代电气(688187.SH)产能扩张节奏超预期，抢占A级新能源汽车先机》，2021.10.31

时代电气(688187.SH)：IGBT模块获海外客户认可，大笔投资保障未来增长

投资要点

- **事件**：公司公告获得 IGBT 模块项目定点以及功率器件建设项目。
- **公司获法雷奥 IGBT 模块项目定点，打开海外拓展空间**。公司公告，公司控股子公司株洲中车时代半导体有限公司近日通过法雷奥集团 (Valeo) 的系列审查，达到了其定点要求并获得了某项目的定点，中车时代半导体将作为法雷奥集团某电驱动系统项目的 IGBT 模块正式供应商。该电驱动系统项目将首先搭载在雷诺汽车的某车型上，根据公司公告，以上项目周期为 4 年，项目从 2023 年开始量产，总交货量预计超过 250 万台。该定点反映中车时代半导体成功拓展海外车企客户，打开了 IGBT 模块未来的增长空间。
- **投资两个中低压功率器件项目，规划产能均为 36 万片/年**。公司公告投资中低压功率器件产业化建设项目，包括中低压功率器件产业化(宜兴)一期建设项目和中低压功率器件产业化(株洲)建设项目，投资总额约 111.19 亿元。这两个项目建设期均为 2 年，其中宜兴子项目达产后可新增年产 36 万片 8 英寸中低压组件基材的产能，产品主要用于新能源汽车领域；株洲子项目达产后可新增年产 36 万片 8 英寸中低压组件基材产能，产品主要用于新能源发电及工控、家电领域。宜兴子项目建成后，其基建具备年产 72 万片的能力，将为未来进一步产能扩张奠定基础。
- **新能源车电驱业务增长明显**。根据 NE 电驱动配套数据统计，2022 年 1-7 月中车时代电气电驱动系统装机量接近 8 万套，行业排名第六。尤其是 2022 年 7 月，中车时代电气单月系统装机量达到 1.7 万套，位居行业第四。目前公司布局了株洲和无锡两大生产基地，进行电驱系统及零部件的制造。公司新能源车电驱业务的快速增长也将增强车规 IGBT 模块的一体化整合优势。
- **公司发力新能源发电变流器，拓展 IGBT 下游应用领域**。根据国际能源网统计，7 月 20 日-8 月 20 日，国内逆变器招投标市场中，23 家企业共同赢得了 10.39GW 的逆变器招标采购订单，其中中车时代电气子公司株洲变流中标 2.16GW，排名第一。公司在光伏逆变器的中标情况反映公司在新能源发电领域也成为重要玩家，而功率器件的应用下游也从轨交、电驱拓展到新能源发电等众多领域。公司在功率器件的扩产有望保障未来多个下游领域的增长需求。
- **投资建议**：我们预计公司 2022/2023/2024 年营收 174.98/202.81/227.47 亿元，归母净利润分别为 22.94/26.56/30.93 亿元，对应 PE 分别为 34/30/25 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示**：新产品研发与市场竞争风险、新产线产能爬坡不及预期、新能源汽车渗透率提升不及预期。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,416.24		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	209.84	营业收入(百万元)	16,034	15,121	17,498	20,281	22,747
52 周内股价区间(元):	36.84-88.06	(+/-)YOY(%)	-1.7%	-5.7%	15.7%	15.9%	12.2%
总市值(百万元):	78,841.91	净利润(百万元)	2,475	2,018	2,294	2,656	3,093
总资产(百万元):	45,962.08	(+/-)YOY(%)	-6.9%	-18.5%	13.7%	15.8%	16.4%
每股净资产(元):	23.23	全面摊薄 EPS(元)	2.11	1.63	1.62	1.88	2.18
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	37.2%	33.7%	33.8%	34.0%	34.3%
		净资产收益率(%)	10.4%	6.2%	6.8%	7.6%	8.4%

资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	1.63	1.62	1.88	2.18
每股净资产	23.03	23.77	24.77	26.07
每股经营现金流	1.52	1.38	1.62	2.10
每股股利	0.88	0.88	0.88	0.88
价值评估(倍)				
P/E	50.31	34.37	29.68	25.49
P/B	3.56	2.34	2.25	2.14
P/S	5.21	4.51	3.89	3.47
EV/EBITDA	40.49	22.88	19.45	16.40
股息率%	1.1%	1.6%	1.6%	1.6%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.7%	33.8%	34.0%	34.3%
净利润率	13.3%	13.1%	13.1%	13.6%
净资产收益率	6.2%	6.8%	7.6%	8.4%
资产回报率	4.6%	5.0%	5.5%	6.0%
投资回报率	5.8%	6.2%	6.9%	7.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-5.7%	15.7%	15.9%	12.2%
EBIT 增长率	-29.6%	9.9%	18.5%	19.2%
净利润增长率	-18.5%	13.7%	15.8%	16.4%
偿债能力指标				
资产负债率	24.6%	25.0%	26.5%	27.3%
流动比率	3.8	3.7	3.3	3.2
速动比率	3.2	3.0	2.7	2.6
现金比率	0.9	0.8	0.5	0.5
经营效率指标				
应收帐款周转天数	158.1	160.0	160.0	160.0
存货周转天数	179.3	170.0	160.0	160.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
固定资产周转率	3.8	3.5	3.4	3.7

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,018	2,294	2,656	3,093
少数股东损益	17	19	21	25
非现金支出	643	871	1,080	1,225
非经营收益	-215	-65	-71	-75
营运资金变动	-312	-1,164	-1,397	-1,293
经营活动现金流	2,150	1,955	2,290	2,975
资产	-971	-1,470	-2,470	-1,070
投资	-5,157	-60	-60	-70
其他	115	32	36	35
投资活动现金流	-6,014	-1,498	-2,494	-1,105
债权募资	33	0	0	0
股权募资	7,699	0	0	0
其他	-757	-1,246	-1,246	-1,246
融资活动现金流	6,975	-1,246	-1,246	-1,246
现金净流量	3,099	-790	-1,451	624

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 2022 年 9 月 22 日

资料来源：公司年报 (2020-2021)，德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,121	17,498	20,281	22,747
营业成本	10,019	11,577	13,376	14,941
毛利率%	33.7%	33.8%	34.0%	34.3%
营业税金及附加	116	140	162	182
营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	1,050	1,207	1,399	1,547
营业费用率%	6.9%	6.9%	6.9%	6.8%
管理费用	813	927	1,075	1,183
管理费用率%	5.4%	5.3%	5.3%	5.2%
研发费用	1,690	2,012	2,312	2,502
研发费用率%	11.2%	11.5%	11.4%	11.0%
EBIT	2,087	2,292	2,716	3,238
财务费用	-74	-123	-111	-90
财务费用率%	-0.5%	-0.7%	-0.5%	-0.4%
资产减值损失	-162	0	0	0
投资收益	34	35	41	45
营业利润	2,101	2,404	2,819	3,323
营业外收支	22	30	30	30
利润总额	2,123	2,434	2,849	3,353
EBITDA	2,689	3,164	3,796	4,463
所得税	88	122	171	235
有效所得税率%	4.2%	5.0%	6.0%	7.0%
少数股东损益	17	19	21	25
归属母公司所有者净利润	2,018	2,294	2,656	3,093

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,219	7,430	5,979	6,603
应收账款及应收票据	9,307	10,547	12,224	13,710
存货	4,921	5,392	5,863	6,550
其它流动资产	12,196	12,252	12,927	13,307
流动资产合计	34,643	35,620	36,993	40,170
长期股权投资	612	672	732	802
固定资产	3,964	4,993	6,013	6,208
在建工程	921	521	921	601
无形资产	713	713	713	713
非流动资产合计	9,508	10,200	11,685	11,639
资产总计	44,151	45,820	48,678	51,809
短期借款	390	390	390	390
应付票据及应付账款	6,318	6,661	7,696	8,596
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,444	2,704	3,095	3,454
流动负债合计	9,151	9,754	11,180	12,440
长期借款	78	78	78	78
其它长期负债	1,629	1,629	1,629	1,629
非流动负债合计	1,707	1,707	1,707	1,707
负债总计	10,858	11,461	12,887	14,147
实收资本	1,416	1,416	1,416	1,416
普通股股东权益	32,621	33,669	35,079	36,925
少数股东权益	672	690	712	737
负债和所有者权益合计	44,151	45,820	48,678	51,809

信息披露

分析师与研究助理简介

陈海进，电子行业首席分析师，6年以上电子行业研究经验，曾任职于民生证券、方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士。电子行业全领域覆盖。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。