



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

产能建设稳步推进，新兴装备业务持续放量

——时代电气三季度报点评

买入（维持）

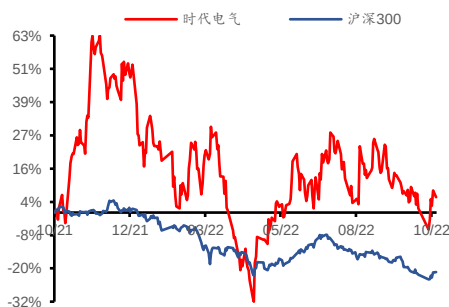
行业： 机械设备
日期： 2022年10月17日

分析师： 陈宇哲
Tel: 021-53686143
E-mail: chenyzhe@shzq.com
SAC 编号: S0870521100002
联系人： 马永正
Tel: 021-53686147
E-mail: mayongzheng@shzq.com
SAC 编号: S0870121100023
联系人： 潘恒
Tel: 021-53686248
E-mail: Panheng@shzq.com
SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价（元） 56.36
12mth A 股价格区间（元） 36.84-88.06
总股本（百万股） 1,416.24
无限售 A 股/总股本 14.82%
流通市值（亿元） 426.74

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《新兴装备业务持续放量，轨交业务有望触底反弹》

——2022 年 03 月 10 日

■ 事件描述

10 月 16 日，公司发布 2022 年三季度报告。2022 前三季度公司实现营收 108.76 亿，同比增长 27.56%，实现归母净利 15.63 亿，同比增长 29.97%。期间费用率 19.46%，较去年同期下降 5.41%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为+6.06%/+4.73%/+9.84%/-1.17%，较去年同期分别下降 1.38%/0.80%/0.81%/2.42%。

■ 核心观点

新兴装备业务多点开花，规模化放量。公司新兴装备产品实现营收 35.29 亿，同比增长 137%，其中功率半导体器件/新能源汽车电驱系统/工业变流/海工装备/传感器件分别实现营收 12.92/8.35/8.45/2.91/2.66 亿，同比分别增长 77.82%/193.83%/303.66%/91.59%/127.99%；其他业务实现营收 1.45 亿，同比下降 28.37%。

新能源车电驱和风光变（逆）流器规模放量。公司已与哪吒、一汽和长安等汽车厂深入合作，据 NE 时代的数据，公司单月份的交付排名前五。此外，公司在风电变流器、光伏逆变器、车用传感器等领域持续发力，新兴装备批量投产持续优化公司业务结构。

功率半导体继续推进扩产，拓展海外市场先机。子公司时代半导体的 IGBT 产品前三季度实现收入约 12.58 亿元，其中高压和中低压 IGBT 产品分别实现收入 4.65 亿元、7.93 亿元，同比增速分别为 14.95%、304.95%。产能方面，公司新一期项目可新增月产能 6 万片。订单方面，公司获得海外法雷奥集团订单，表明了公司车规 IGBT 已经获得海外客户认可，未来凭借 3 期扩产有望进一步抢占海外市场。

超前布局碳化硅，抢占市场先机。2021 年 12 月时代电气发布国内首款基于自主 SiC 器件的大功率电驱产品，之前公司公告增加投资 SiC 产能将扩产至 2.5 万片/年（6 寸），随着公司碳化硅量产的推进，时代电气有望提前抢占市场先机。

传统轨交业务开始回暖。公司轨道交通业务前三季度轨道交通装备产品实现营收 72.02 亿，同比增长 5.37%，已经开始回暖，随着疫情逐渐受控及国家“稳增长”“新基建”政策背景下，国内铁路轨道建设继续推进，客流量将稳步恢复，公司轨交业务有望触底反弹。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司 2022-2024 年归母净利润分别为 24.94/29.93/33.93 亿元，同比增长 23.6%/20.0%/13.4%，对应 EPS 分别为 1.76/2.11/2.40 元，对应 PE 估值分别为 32.0/26.7/23.5 倍。公司系全球轨交系统龙头，凭借超前布局和轨交积累的产能/技术优势成功打开新能源 IGBT/电驱以及风光变（逆）流器等新兴领域。

■ 风险提示

产能建设不及预期、行业竞争加剧、新兴业务发展不及预期

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15121	18124	23315	26728
年增长率	-5.7%	19.9%	28.6%	14.6%
归母净利润	2018	2494	2993	3393
年增长率	-18.5%	23.6%	20.0%	13.4%
每股收益（元）	1.42	1.76	2.11	2.40
市盈率（X）	39.56	32.00	26.67	23.52
市净率（X）	2.45	2.32	2.13	1.95

资料来源：Wind，上海证券研究所（2022 年 10 月 17 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8219	17374	18000	19529
应收票据及应收账款	9307	0	0	0
存货	4921	0	0	0
其他流动资产	12196	8433	8433	8433
流动资产合计	34643	25807	26433	27962
长期股权投资	612	661	709	760
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3964	6041	8102	9820
在建工程	921	1093	1196	1184
无形资产	713	936	1151	1318
其他非流动资产	3297	3254	3216	3181
非流动资产合计	9508	11985	14374	16264
资产总计	44151	37791	40807	44226
短期借款	390	390	390	390
应付票据及应付账款	6318	0	0	0
合同负债	829	0	0	0
其他流动负债	1615	528	528	528
流动负债合计	9151	917	917	917
长期借款	78	78	78	78
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1629	1629	1629	1629
非流动负债合计	1707	1707	1707	1707
负债合计	10858	2624	2624	2624
股本	1416	1416	1416	1416
资本公积	10519	10519	10519	10519
留存收益	20863	22720	25712	29105
归属母公司股东权益	32621	34478	37471	40864
少数股东权益	672	689	712	737
股东权益合计	33293	35167	38183	41601
负债和股东权益合计	44151	37791	40807	44226

现金流量表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	2150	13022	3915	4375
净利润	2035	2512	3016	3419
折旧摊销	603	788	947	1023
营运资金变动	-312	9757	0	0
其他	-175	-35	-47	-66
投资活动现金流量	-6014	-3230	-3288	-2847
资本支出	-971	-3216	-3275	-2834
投资变动	-5157	-49	-49	-51
其他	115	34	35	38
筹资活动现金流量	6975	-637	0	0
债权融资	33	0	0	0
股权融资	7699	0	0	0
其他	-757	-637	0	0
现金净流量	3099	9155	627	1529

利润表（单位：百万元）

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15121	18124	23315	26728
营业成本	10019	12109	16225	18899
营业税金及附加	116	140	177	204
销售费用	1050	1011	1123	1189
管理费用	813	832	921	998
研发费用	1690	1730	1919	2035
财务费用	-74	0	0	0
资产减值损失	-162	0	11	28
投资收益	34	34	35	38
公允价值变动损益	71	0	0	0
营业利润	2101	2760	3274	3701
营业外收支净额	22	0	0	0
利润总额	2123	2760	3274	3701
所得税	88	248	258	283
净利润	2035	2512	3016	3419
少数股东损益	17	17	23	26
归属母公司股东净利润	2018	2494	2993	3393

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	33.7%	33.2%	30.4%	29.3%
净利率	13.3%	13.8%	12.8%	12.7%
净资产收益率	6.2%	7.2%	8.0%	8.3%
资产回报率	4.6%	6.6%	7.3%	7.7%
投资回报率	5.8%	6.9%	7.6%	7.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	-5.7%	19.9%	28.6%	14.6%
EBIT 增长率	-29.6%	30.6%	18.4%	12.7%
归母净利润增长率	-18.5%	23.6%	20.0%	13.4%
每股指标（元）				
每股收益	1.42	1.76	2.11	2.40
每股净资产	23.03	24.34	26.46	28.85
每股经营现金流	1.52	9.20	2.76	3.09
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.48	0.57	0.60
应收账款周转率	2.31	—	—	—
存货周转率	2.04	—	—	—
偿债能力指标				
资产负债率	24.6%	6.9%	6.4%	5.9%
流动比率	3.79	28.13	28.81	30.48
速动比率	3.08	27.20	27.88	29.55
估值指标				
P/E	39.56	32.00	26.67	23.52
P/B	2.45	2.32	2.13	1.95
EV/EBITDA	40.49	18.05	15.05	13.15

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断