

时代电气 (03898.HK)

2022 年三季度报点评：三期扩产落地，IGBT 出海能力彰显，业绩稳步增长

买入（维持）

2022 年 10 月 17 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

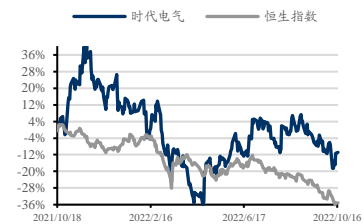
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	15,005	17,193	18,816	20,148
同比	-6%	15%	9%	7%
归属母公司净利润（百万元）	2,018	2,380	2,581	2,800
同比	-18%	18%	8%	8%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.42	1.68	1.82	1.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	21.18	17.96	16.56	15.26

#产能扩张 #第二曲线 #业绩符合预期

投资要点

- **2022Q3 营收同比+34.72%，归母净利润同比+36.40%，营收利润符合预期。**公司 2022 年前三季度实现营收 108.76 亿元，同比上涨 27.56%；归母净利润 15.63 亿元，同比上涨 29.97%。其中，单季度实现营收 43.49 亿元，同比增长 34.72%；归母净利润 6.92 亿元，同比增长 36.40%。
- **新兴装备业务：储能、电驱动需求旺盛，营收占比快速提升。**2022 年前三季度，公司新兴装备业务营收 35.29 亿元，同比增长 136.98%，其中功率半导体实现营收 12.92 亿元，同比增长 77.82%。此外，新能源电驱收入 8.35 亿元，同比增长 193.83%；工业变流实现营收 8.45 亿元，同比增长 303.66%。公司受益于风光车储旺盛需求，远期营收结构有望发生进一步改变。
- **轨交装备业务：同比微增，持续弱复苏。**2022 前三季度，公司轨交装备业务营收 72.02 亿元，同比增长 5.37%。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 Q3 出现复苏，主要是随着南京、福州、成都、长株潭、西安等都市圈规划的批复，市域铁路迎来发展。展望未来，海外市场的需求有望超预期。
- **IGBT 三期扩产落地，有望解决产能瓶颈。**公司三期线扩产近期落地，拟通过子公司时代半导体分别在宜兴、株洲投资建设中低压功率器件项目，总投资额为 111.19 亿元，来自于自有及自筹资金。建设期 2 年，达产后合计新增 8 寸产能 6 万片/月。扩产规模符合市场及我们预期。
- **IGBT 获得法雷奥定点，彰显出海能力。**公司子公司中车时代半导体近期通过法雷奥集团审厂，获得项目定点，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，项目周期为 4 年，从 2023 年开始量产，总交货量预计超过 250 万台。
- **盈利预测与投资评级：**公司业绩符合预期，我们维持此前盈利预测，2022-24 年归母净利润分别为 23.8 亿元、25.8 亿元、28.0 亿元，同比分别+18%、+8%、+8%，对应现价（10 月 17 日收盘）PE 分别为 18 倍、17 倍、15 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

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	32.80
一年最低/最高价	23.85/53.40
市净率(倍)	1.38
港股流通市值(百万港元)	17,952.40

基础数据

每股净资产(港元)	23.73
资产负债率(%)	27.07
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 年中报点评：新能源业务占比快速提升，碳化硅业务蓄势待发》

2022-08-27

《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(%)	-5.76	14.58	9.44	7.08
					净利润增长率(%)	-18.49	17.95	8.45	8.49
					P/E	21.18	17.96	16.56	15.26
					P/B	1.28	1.20	1.12	1.04
					EV/EBITDA	39.13	12.98	12.57	11.22

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10月17日的0.92, 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>

