

## 三季度业绩表现亮眼, IGBT、电驱、光伏逆变器高速增长

2022 年 10 月 18 日

➤ **事件:** 10 月 16 日, 时代电气发布三季度报, 公司前三季度实现营收 108.76 亿元, 同比增长 27.56%, 归母净利润 15.63 亿元, 同比增长 29.97%。

➤ **三季度业绩表现亮眼, 控费增效成果明显。**单三季度, 公司实现营收 43.49 亿元, YoY+34.72%, QoQ+9.20%; 归母净利 6.92 亿元, YoY+36.40%, QoQ+30.51%。主要得益于公司轨交装备业务改善明显, 同时新兴装备业务高速增长。利润率方面, Q3 毛利率 31.84%, 同比下降 6.28pct, 环比微降 1.37pct, 系因公司毛利率较低的新兴装备业务持续上量, 拉低整体毛利率, 不过得益于公司控费增效, 归母净利率提升至 15.9%, 环比提升 2.60pct。

➤ **新兴装备业务持续发力, IGBT、电驱、光伏逆变器高速增长。**单三季度来看, 公司新兴装备业务实现营收 17.01 亿元, YoY+138.85%, 占收入比达 39.12%。其中功率半导体营收 5.2 亿元, YoY+47.49%, QoQ+31.0%。此前公司发布公告, 公司汽车 IGBT 率先出海, 获得法雷奥定点突破, 23 年量产后总交货量预计将超 250 万台, 且公司大幅加码 IGBT 产能, 我们预计新产线有望于 24 年贡献产值, 新产线的扩产除了可满足车用模块的旺盛需求外, 也助力公司在光伏风电等领域的放量。碳化硅方面, 公司也持续加大 SiC 研发商业化进展, 目前主驱模块已于国内主流车企验证, 产能 2.5 万片/年, 满产可供 10-12 万辆, 且未来持续扩产。

此外, 公司新能源电驱、光伏逆变器等产品均迎来高速增长, 其中新能源电驱营收 3.99 亿元, YoY+190.86%, QoQ+57.7%, 传感器件营收 1.41 亿元, YoY+58.37%, QoQ+83.1%, 工业变流营收 5.19 亿元, YoY+760.20%, QoQ+95.1%; 海工装备营收 1.22 亿元, YoY+67.38%, QoQ+17.3%。我们认为, 凭借芯片+器件+系统全产业链布局, 及强大的资金技术实力及国企背景, 公司电驱、光伏逆变器等新兴装备业务竞争优势明显, 有望打造公司新成长曲线。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2022/23/24 年归母净利润分别为 24.16/27.63/32.87 亿元, 对应现价 PE 分别为 33/29/24 倍, 目前公司在 IGBT、电驱、传感器件等新兴装备领域发力正猛, 打开成长新引擎。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。

**推荐**

维持评级

当前价格:

56.36 元

**分析师 方竞**

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

**分析师 童秋涛**

执业证书: S0100522090008

邮箱: tongqiutao@mszq.com

**相关研究**

- 1.时代电气 (688187.SH) 事件点评: IGBT 剑指全球市场, 大力扩产保障新能源供应-2022/09/28
- 2.时代电气 (688187.SH) 2022 年中报点评: IGBT 等新兴装备业务快速放量, 打造成长新引擎-2022/08/28
- 3.时代电气 (688187.SH) 2022 年半年度业绩预告点评: Q2 业绩符合预期, 新能源发力正猛-2022/07/24
- 4.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
- 5.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

**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	18,384	22,157	26,536
增长率 (%)	-5.7	21.6	20.5	19.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,018	2,416	2,763	3,287
增长率 (%)	-18.5	19.7	14.4	18.9
每股收益 (元)	1.42	1.71	1.95	2.32
PE	40	33	29	24
PB	2.4	2.3	2.1	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 10 月 17 日收盘价)

## 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	18,384	22,157	26,536
营业成本	10,019	12,376	15,044	18,031
营业税金及附加	116	152	183	219
销售费用	1,050	1,133	1,365	1,635
管理费用	813	865	1,043	1,249
研发费用	1,690	1,715	1,889	2,263
EBIT	2,087	2,144	2,633	3,140
财务费用	-74	-138	-132	-132
资产减值损失	-162	-58	-67	-78
投资收益	34	-76	-91	-109
营业利润	2,101	2,763	3,177	3,780
营业外收支	22	15	0	0
利润总额	2,123	2,778	3,177	3,780
所得税	88	359	411	489
净利润	2,035	2,419	2,766	3,291
归属于母公司净利润	2,018	2,416	2,763	3,287
EBITDA	2,689	3,254	3,977	4,653

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	8,219	8,382	7,760	8,424
应收账款及票据	9,307	10,912	12,401	13,988
预付款项	345	176	423	461
存货	4,921	5,281	6,664	8,155
其他流动资产	11,852	11,767	12,411	13,643
流动资产合计	34,643	36,518	39,658	44,672
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	665	641
非流动资产合计	9,508	11,803	12,675	13,472
资产合计	44,151	48,322	52,333	58,144
短期借款	390	400	400	400
应付账款及票据	6,318	7,925	9,053	11,256
其他流动负债	2,444	2,820	3,213	3,859
流动负债合计	9,151	11,145	12,666	15,515
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	12,852	14,373	17,222
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	35,470	37,960	40,922
负债和股东权益合计	44,151	48,322	52,333	58,144

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-5.69	21.58	20.52	19.76
EBIT 增长率	-29.57	2.72	22.85	19.23
净利润增长率	-18.49	19.74	14.37	18.95
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.74	32.68	32.10	32.05
净利润率	13.46	13.16	12.49	12.40
总资产收益率 ROA	4.57	5.00	5.28	5.65
净资产收益率 ROE	6.19	6.94	7.41	8.17
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.79	3.28	3.13	2.88
速动比率	3.18	2.76	2.54	2.29
现金比率	0.90	0.75	0.61	0.54
资产负债率 (%)	24.59	26.60	27.46	29.62
<b>经营效率</b>				
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	0.38	0.42	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.42	1.71	1.95	2.32
每股净资产	23.51	25.05	26.80	28.89
每股经营现金流	1.52	2.75	1.39	2.43
每股股利	0.45	0.17	0.20	0.23
<b>估值分析</b>				
PE	40	33	29	24
PB	2.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	26.99	22.26	18.37	15.56
股息收益率 (%)	0.80	0.30	0.35	0.41

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,035	2,419	2,766	3,291
折旧和摊销	603	1,110	1,344	1,513
营运资金变动	-312	229	-2,482	-1,761
经营活动现金流	2,150	3,895	1,975	3,438
资本开支	-971	-3,359	-2,153	-2,264
投资	-5,157	-192	-52	-47
投资活动现金流	-6,014	-3,477	-2,296	-2,421
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	-256	-301	-353
现金净流量	3,099	162	-622	665

## 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
行业评级	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