



买入 (维持)

行业: 机械设备

日期: 2023年03月04日

分析师: 陈宇哲

Tel: 021-53686143

E-mail: chenyuzhe@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

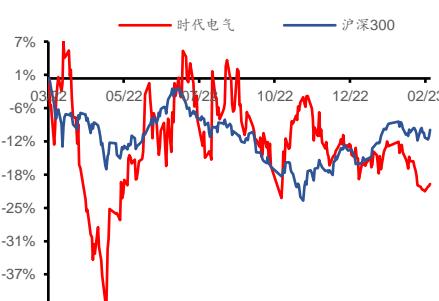
E-mail: panheng@shzq.com

SAC 编号: S0870122070021

基本数据

最新收盘价 (元)	51.99
12mth A 股价格区间 (元)	36.84-70.20
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)	393.65

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《产能建设稳步推进, 新兴装备业务持续放量》

——2022年10月17日

《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

公司业绩持续向好, 轨交复苏、新兴装备亮点纷呈

——时代电气 (688187) 业绩快报点评

■ 投资摘要

事件描述

2月27日晚, 时代电气发布2022年年度业绩快报公告。2022年公司实现营业收入180.34亿元, 同比+19.26%; 实现归母净利润25.56亿元, 同比+26.67%; 净利率达14.17%, 同比+0.83 pct。2022Q4公司营业收入为71.58亿元, 同比+8.54%, 环比+64.61%; 归母净利润实现9.93亿元, 同比+21.83%, 环比+43.62%。

核心观点

新能源车电驱、风电变流器、光伏逆变器等新业务或有望贡献新动能。据NE时代统计, 2022年公司乘用车功率模块装机量为63.28万套, 同比高增219%, 位列第四。据光伏头条报道, 公司在2022年光伏逆变器企业中标榜中位列第三, 中标规模为8.22GW。新能源发电业务产能将持续提升, 未来有望贡献新成长动能。

功率半导体大步进军海外, SiC先发优势显现。公司IGBT产品电压范围覆盖750V-6500V。公司已获得海外大客户法雷奥250+万台订单, 产品海外认可度提升, 有望成为IGBT世界市场上的主要参与者。根据此前公告公司IGBT芯片新建年产能达72万片, 有望2024年完成, 支撑公司新兴装备业务发展。另外, 公司SiC产品布局稳步推进, 投资4.6亿进行扩产, 产品性能、良率逐步提升, 具备一定竞争优势。

轨交业务有望逐渐恢复至前疫情时代水平。国铁预计23年高铁里程新增2500公里, 同比+20.08%, 随着疫情缓解及国家政策推动, 公司轨交业务有望逐步恢复至2019年水平。

■ 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25.56/29.00/30.50亿元, 同比分别为26.67%/13.46%/5.18%, 对应EPS为1.80/2.05/2.15元, 对应PE估值分别为29/25/24倍。

■ 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	18034	21220	24047
年增长率	-5.7%	19.3%	17.7%	13.3%
归母净利润	2018	2556	2900	3050
年增长率	-18.5%	26.7%	13.5%	5.2%
每股收益 (元)	1.42	1.80	2.05	2.15
市盈率 (X)	36.49	28.81	25.39	24.14
市净率 (X)	2.26	2.13	1.97	1.82

资料来源: Wind, 上海证券研究所 (2023年03月01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	2633	682	-3704
应收票据及应收账款	9307	13661	13551	17251
存货	4921	4747	7030	6567
其他流动资产	12196	14239	16413	20066
流动资产合计	34643	35280	37676	40180
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	3390	3488	3578
非流动资产合计	9508	12120	14646	16660
资产总计	44151	47400	52321	56841
短期借款	390	489	598	704
应付票据及应付账款	6318	7362	8871	9781
合同负债	829	914	1080	1256
其他流动负债	1615	1730	1950	2178
流动负债合计	9151	10495	12499	13919
长期借款	78	26	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1629	1635	1643	1652
非流动负债合计	1707	1661	1643	1652
负债合计	10858	12156	14141	15571
股本	1416	1416	1416	1416
资本公积	10519	10519	10519	10519
留存收益	20863	22781	25681	28731
归属母公司股东权益	32621	34531	37431	40481
少数股东权益	672	713	749	789
股东权益合计	33293	35245	38180	41270
负债和股东权益合计	44151	47400	52321	56841

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	-84	3255	572
净利润	2035	2597	2935	3090
折旧摊销	603	788	947	1023
营运资金变动	-312	-3446	-599	-3497
其他	-175	-23	-28	-43
投资活动现金流量	-6014	-4882	-5265	-5034
资本支出	-971	-3299	-3369	-2922
投资变动	-5157	-1621	-1944	-2167
其他	115	39	48	54
筹资活动现金流量	6975	-620	58	76
债权融资	33	54	91	116
股权融资	7699	0	0	0
其他	-757	-673	-33	-39
现金净流量	3099	-5586	-1952	-4386

资料来源: Wind, 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15121	18034	21220	24047
营业成本	10019	11524	13730	15788
营业税金及附加	116	139	161	184
销售费用	1050	1248	1470	1666
管理费用	813	927	1093	1247
研发费用	1690	1936	2302	2613
财务费用	-74	-54	7	32
资产减值损失	-162	0	11	28
投资收益	34	40	49	54
公允价值变动损益	71	0	0	0
营业利润	2101	2931	3234	3403
营业外收支净额	22	10	0	0
利润总额	2123	2942	3234	3403
所得税	88	344	299	314
净利润	2035	2597	2935	3090
少数股东损益	17	42	36	40
归属母公司股东净利润	2018	2556	2900	3050
主要指标				
指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	33.7%	36.1%	35.3%	34.3%
净利率	13.3%	14.2%	13.7%	12.7%
净资产收益率	6.2%	7.4%	7.7%	7.5%
资产回报率	4.6%	5.4%	5.5%	5.4%
投资回报率	5.8%	6.9%	7.3%	7.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	-5.7%	19.3%	17.7%	13.3%
EBIT增长率	-29.6%	35.9%	12.1%	5.4%
归母净利润增长率	-18.5%	26.7%	13.5%	5.2%
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.80	2.05	2.15
每股净资产	23.03	24.38	26.43	28.58
每股经营现金流	1.52	-0.06	2.30	0.40
每股股利	1	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.34	0.38	0.41	0.42
应收账款周转率	2.31	1.73	2.18	1.84
存货周转率	2.04	2.43	1.95	2.40
偿债能力指标				
资产负债率	24.6%	25.6%	27.0%	27.4%
流动比率	3.79	3.36	3.01	2.89
速动比率	3.08	2.74	2.29	2.25
估值指标				
P/E	36.49	28.81	25.39	24.14
P/B	2.26	2.13	1.97	1.82
EV/EBITDA	40.49	19.87	17.95	17.95

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。