

业绩超预期，新兴装备业务高速增长

2023 年 08 月 25 日

► **事件:** 8 月 22 日, 时代电气发布 2023 年中报, 公司 2023 年 H1 实现营业收入 85.70 亿元, YoY+31.31%, 实现归母净利 11.54 亿元, YoY+32.52%; 实现扣非净利润 9.29 亿元, YoY+50.33%。

► **业绩超预期, 新兴装备业务占比快速提升。** Q2 公司实现营收 54.85 亿元, YoY+37.73%, QoQ+77.76%, 营收增长超预期, 得益于轨交装备业务逐步回暖, 叠加新兴装备业务收入快速增长; Q2 新兴装备业务营收达 21.86 亿元, 同比增长 99.27%, 营收占比达 44.79%。Q2 公司毛利率为 30.33%, 环比下降 2.09pct, 主要因毛利率较低的新兴装备业务营收占比提升所致。但值得注意的是, 23 年 H1 新兴装备毛利率 23.65%, 相较 22 年同比增加 0.92pct。费用方面, 公司积极管控费用, 销售+管理+研发费用占收入比重略有下降, 环比 Q1 下降 4.20pct; 综上因素, 公司 Q2 实现归母净利润 7.19 亿元, YoY+35.68%, QoQ+65.26%, 表现亮眼。

► **新兴装备乘势突破, 轨交业务持续稳固。** 2023H1, **新兴装备业务**实现收入 37.49 亿元, YOY+105.13%; “双碳”战略下, 功率半导体、新能源乘用车电驱、传感器、风光氢储等业务发展势头强劲。其中, 功率半导体器件收入 13.80 亿元, YOY+78.76%; 工业变流收入 13.80 亿元, YOY+187.42%; 新能源汽车电驱收入 8.33 亿元, YOY+91.06%; 传感器收入 2.57 亿元, YOY+105.60%。从产品来看, 新能源汽车电驱配套合众汽车出口泰国; 自主车规级霍尔 ASIC 芯片即将具备量产条件, 主型工规和板级电流检测芯片发布, 预计全年将新建 25 条以上产线; 光伏逆变器和风电变流器产品交付进度加快; EROV (电动水下机器人) 新品研发推进顺利。**轨道交通装备业务**实现收入 46.91 亿元, YOY+1.97%, 稳中有升。城市轨道交通市场发展态势良好, 城轨牵引系统新获订单继续领跑行业, 打磨车、探伤车、清筛车等新品市场开拓并取得新突破。

► **剑指新能源, IGBT 和碳化硅亮眼突破。** 公司中低压器件产能持续提升, 二期芯片产线投产率超过设计产能, 宜兴三期项目开工建设, 产能将进一步扩张。IGBT 方面, 电网和轨交用高压器件持续交付, 新能源车用器件首次批量交付法雷奥集团, 光伏器件和储能用器件批量交付顺利。SiC 方面, 新能源车用 SiC 产品处于持续验证阶段, SiC 产线升级改造项目顺利进行, 新品开发加速推进, 在工业领域获得新订单。

► **投资建议:** 我们预计 2023-2025 年公司归母净利润为 32.13/36.92/43.36 亿元, 同比增长 25.7%/14.9%/17.4%, 当前市值对应 PE 为 18/16/14 倍, 目前公司在 IGBT、电驱、传感器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。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,034	22,222	26,206	31,133
增长率 (%)	19.3	23.2	17.9	18.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,556	3,213	3,692	4,336
增长率 (%)	26.7	25.7	14.9	17.4
每股收益 (元)	1.80	2.27	2.61	3.06
PE	23	18	16	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 8 月 25 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

41.36 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: tongqiu tao@mszq.com

相关研究

- 时代电气 (688187.SH) 2022 年年报点评: 轨交开启复苏, 新兴装备业务持续发力-2023/04/07
- 时代电气 (688187.SH) 2022 年三季度报点评: 三季度业绩表现亮眼, IGBT、电驱、光伏逆变器高速增长-2022/10/18
- 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
- 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
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	18,034	22,222	26,206	31,133
营业成本	12,139	14,996	17,896	21,525
营业税金及附加	116	120	142	168
销售费用	1,098	1,413	1,666	1,979
管理费用	890	1,099	1,165	1,384
研发费用	1,762	2,024	2,256	2,431
EBIT	2,617	2,570	3,082	3,645
财务费用	-191	-127	-120	-129
资产减值损失	73	-54	-94	-79
投资收益	-42	35	41	49
营业利润	2,931	3,250	3,740	4,442
营业外收支	10	42	42	0
利润总额	2,942	3,292	3,782	4,442
所得税	350	75	86	101
净利润	2,592	3,217	3,696	4,341
归属于母公司净利润	2,556	3,213	3,692	4,336
EBITDA	3,433	3,782	4,490	5,210

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	7,500	7,297	7,590	9,122
应收账款及票据	11,505	13,412	14,735	16,817
预付款项	716	345	694	866
存货	5,822	6,943	8,528	10,173
其他流动资产	10,901	11,445	12,700	13,428
流动资产合计	36,443	39,442	44,247	50,407
长期股权投资	464	464	464	464
固定资产	4,803	5,860	6,519	6,732
无形资产	633	634	605	591
非流动资产合计	12,066	13,080	13,750	14,101
资产合计	48,510	52,521	57,997	64,508
短期借款	454	400	400	400
应付账款及票据	8,705	9,839	11,953	14,646
其他流动负债	2,542	3,061	3,650	4,211
流动负债合计	11,702	13,300	16,003	19,257
长期借款	73	73	73	73
其他长期负债	1,439	1,439	1,439	1,439
非流动负债合计	1,512	1,512	1,512	1,512
负债合计	13,214	14,812	17,515	20,769
股本	1,416	1,416	1,416	1,416
少数股东权益	765	769	773	778
股东权益合计	35,296	37,709	40,482	43,739
负债和股东权益合计	48,510	52,521	57,997	64,508

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	19.26	23.23	17.93	18.80
EBIT 增长率	32.03	-1.81	19.90	18.29
净利润增长率	26.67	25.72	14.90	17.44
盈利能力 (%)				
毛利率	32.69	32.52	31.71	30.86
净利润率	14.37	14.48	14.10	13.94
总资产收益率 ROA	5.27	6.12	6.37	6.72
净资产收益率 ROE	7.40	8.70	9.30	10.09
偿债能力				
流动比率	3.11	2.97	2.76	2.62
速动比率	2.49	2.36	2.13	1.99
现金比率	0.64	0.55	0.47	0.47
资产负债率 (%)	27.24	28.20	30.20	32.20
经营效率				
应收账款周转天数	163.95	157.57	139.87	131.91
存货周转天数	175.04	169.57	174.63	173.08
总资产周转率	0.37	0.42	0.45	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.80	2.27	2.61	3.06
每股净资产	24.38	26.08	28.04	30.33
每股经营现金流	1.44	2.02	2.33	3.21
每股股利	0.45	0.57	0.65	0.77
估值分析				
PE	23	18	16	14
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.18	13.82	11.57	9.68
股息收益率 (%)	1.09	1.37	1.58	1.85

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,592	3,217	3,696	4,341
折旧和摊销	816	1,212	1,409	1,565
营运资金变动	-1,157	-1,569	-1,919	-1,504
经营活动现金流	2,041	2,855	3,294	4,548
资本开支	-931	-2,209	-2,092	-1,954
投资	21,450	-72	0	0
投资活动现金流	-2,263	-2,174	-2,051	-1,905
股权募资	170	0	0	0
债务募资	111	-54	0	0
筹资活动现金流	-591	-885	-949	-1,110
现金净流量	-808	-204	294	1,532

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