

时代电气 (688187.SH)

1H23 扣非归母净利润同比增长 50.33%，新兴装备高速成长

买入

核心观点

公司 1H23 扣非归母净利润同比增长 50.33%。1H23 公司实现营收 85.70 亿元 (YoY+31.31%)，归母净利润 11.54 亿元 (YoY+32.5%)，扣非归母净利润 9.29 亿元 (YoY+50.33%)，毛利率 31.1% (YoY-3.12pct)。2Q23 单季度实现营收 54.85 亿元 (YoY+37.73%，QoQ+77.8%)，归母净利润 7.19 亿元 (YoY+35.68%，QoQ+65.26%)，扣非归母净利润 6.1 亿元 (YoY+50.3%，QoQ+91.8%)，由于新兴装备业务占比提升，毛利率 30.33% (YoY-2.88pct，QoQ-2.09pct) 有所下降。

新兴装备业务收入实现 37.49 亿元，同比增长 105.13%。1H23 公司新兴装备业务快速成长，半导体器件实现收入 13.8 亿元 (YoY+78.75%)，传感器件收入 2.57 亿元 (YoY+106.49%)，新能源电驱收入 8.33 亿元 (YoY+91.27%)，工业变流 9.37 亿元 (YoY+187.26%)，海工装备 3.42 亿元 (YoY+101.94%)。根据 NE 时代数据，公司乘用车功率模块 1H23 装机量位居行业前三，市场占有率达 12.4%；根据索比光伏网数据，公司光伏逆变器 1H23 中标 8.8GW，为国内前三，集中式逆变器领域国内第一。此外，公司新能源汽车电驱动系统装机量居国内行业前列，传感器件市占率为轨道交通领域国内第一。

轨道交通装备业务收入实现 46.91 亿元，同比增长 1.97%。1H23 公司轨交业务保持稳定，后续有望随货运和客运需求增加逐步复苏：23 年 6 月国铁发布自 20 年以来最大的车辆采购招标公告，公司市占率保持稳定，预计未来该业务将加速增长；此外，公司城轨牵引变流系统连续十一年国内市占率第一，持续获得新增订单；轨道工程机械装备中打磨车、探伤车、清筛车等新产品持续拓展；在信号系统领域，公司城轨信号系统获取新订单，其中宁波 8 号线项目实现 FAO (全自动运行系统) 首单突破；整体轨交业务步入复苏通道。

未来新兴装备产能逐步释放，各业务步入快速增长期。目前公司芯片产线二期投产率已经超过设计产能，宜兴三期项目已开工建设，产能持续提升，在此基础上新能源车用器件量交付法雷奥实现出口批，储能、电网、轨交等领域持续渗透；传感器业务新增 25 条产线，产能倍增；工业变流板块收入同比增长超两倍且新能源发电、冶金、矿山、船舶、空调等领域获新订单；新能源汽车电驱产能持续增加，配套合众汽车首次实现海外出口。

投资建议：我们看好公司“器件+系统+整机”一体化的产业布局，预计 23-25 年公司有望实现归母净利润 30.15/33.56/37.7 亿元 (YoY+18.0%/11.3%/12.4%)，对应 23-25 年 PE 分别为 18/16/15 倍，维持“买入”评级。

风险提示：新能源发电及汽车需求不及预期，产线建设不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	15,121	18,034	22,530	25,850	29,160
(+/-%)	-5.7%	19.3%	24.9%	14.7%	12.8%
净利润 (百万元)	2018	2556	3015	3355	3770
(+/-%)	-18.5%	26.7%	18.0%	11.3%	12.4%
每股收益 (元)	1.42	1.80	2.13	2.37	2.66
EBIT Margin	9.5%	11.2%	12.1%	12.0%	12.2%
净资产收益率 (ROE)	6.2%	7.4%	8.2%	8.5%	9.0%
市盈率 (PE)	27.0	21.3	18.1	16.3	14.5
EV/EBITDA	33.3	24.7	20.7	18.7	16.6
市净率 (PB)	1.67	1.58	1.48	1.39	1.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·半导体

证券分析师：胡剑
021-60893306
hujian1@guosen.com.cn
S0980521080001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	41.89 元
总市值/流通市值	59326/31718 百万元
52 周最高价/最低价	67.89/38.14 元
近 3 个月日均成交额	143.04 百万元

市场走势

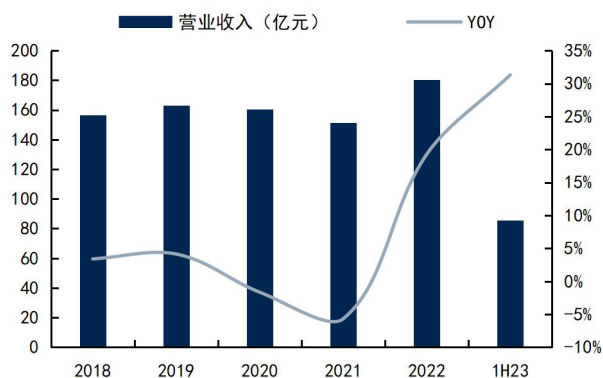


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

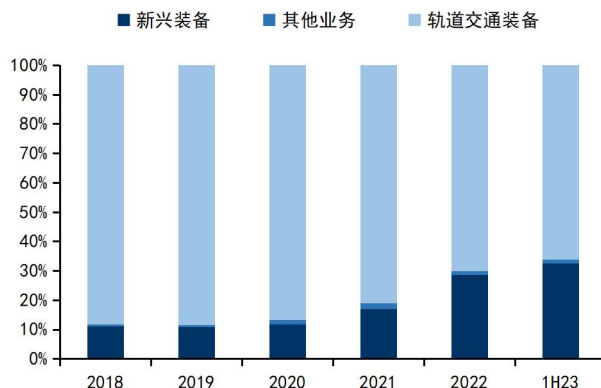
《时代电气(688187.SH)-22 年新兴装备业务收入同比增长 100%，成为公司重要增长极》——2023-04-02
《时代电气(688187.SH)-22 年扣非归母净利润增长 30.86%，经营业绩再创新高》——2023-03-03
《时代电气(688187.SH)-新能源发电与汽车齐发力，新兴装备步入加速期》——2022-10-20
《时代电气(688187.SH)-电驱 IGBT 模块获法雷奥定点，产能扩充提供增长动力》——2022-09-27
《时代电气(688187.SH)-轨交业务保持稳健，新型装备多点开花》——2022-08-31

图1：公司近5年营业收入及增速（单位：亿元、%）



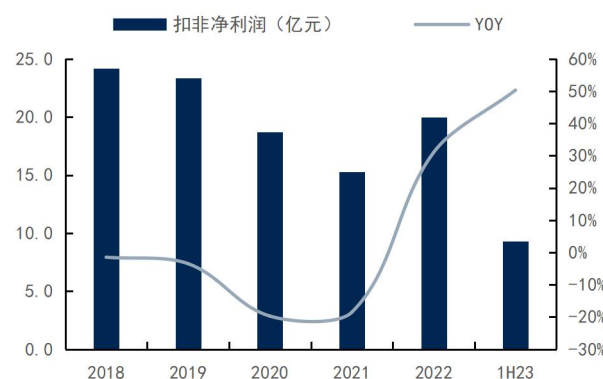
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司近年营收结构（单位：亿元）



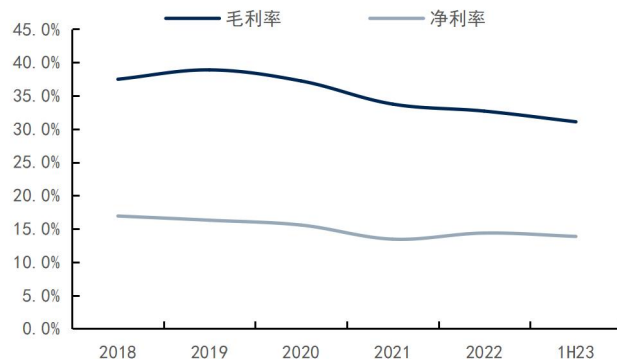
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司近5年扣非归母净利润及增速（单位：亿元、%）



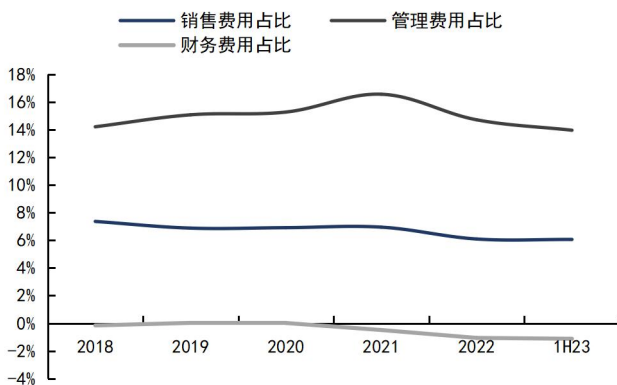
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司近5年毛利率与净利率情况（单位：%、%）



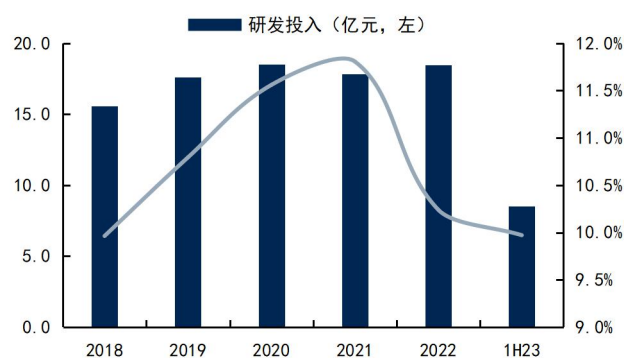
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司近5年费用率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司近5年研发投入及占营收比例（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	8219	7500	6950	7556	7335	营业收入	15121	18034	22530	25850	29160
应收款项	9506	11692	14607	16759	18905	营业成本	10019	12139	15165	17476	19727
存货净额	4921	5822	7297	8403	9481	营业税金及附加	116	116	145	177	192
其他流动资产	11996	11430	12604	13517	14440	销售费用	1050	1098	1364	1566	1760
流动资产合计	34643	36443	41457	46235	50162	管理费用	813	890	954	1078	1198
固定资产	4886	5256	5842	6106	6297	研发费用	1690	1762	2167	2448	2718
无形资产及其他	713	633	607	582	557	财务费用	(74)	(191)	(130)	(111)	(122)
其他长期资产	3297	5714	5714	5714	5714	投资收益	34	(42)	12	1	(10)
长期股权投资	612	464	464	464	464	资产减值及公允价值变动	(91)	239	66	138	166
资产总计	44151	48510	54083	59101	63193	其他	653	515	498	485	475
短期借款及交易性金融负债	818	830	1272	1714	975	营业利润	2101	2931	3439	3840	4319
应付款项	6318	8705	10911	12565	14178	营业外净收支	22	10	30	21	20
其他流动负债	2015	2166	2711	3118	3515	利润总额	2123	2942	3470	3861	4340
流动负债合计	9151	11702	14894	17398	18669	所得税费用	88	350	412	459	516
长期借款及应付债券	78	73	73	73	73	少数股东损益	17	36	43	47	53
其他长期负债	1629	1439	1527	1487	1439	归属于母公司净利润	2018	2556	3015	3355	3770
长期负债合计	1707	1512	1599	1560	1512	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	10858	13214	16493	18958	20181	净利润	2035	2592	3057	3402	3824
少数股东权益	672	765	830	902	982	资产减值准备	162	(73)	14	(32)	(49)
股东权益	32621	34531	36760	39241	42030	折旧摊销	532	716	700	824	926
负债和股东权益总计	44151	48510	54083	59101	63193	公允价值变动损失	(71)	(166)	(80)	(106)	(117)
						财务费用	21	(82)	(130)	(111)	(122)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1490)	(3121)	(2647)	(2044)	(2068)
每股收益	1.42	1.80	2.13	2.37	2.66	其它	962	2176	116	143	171
每股红利	0.48	0.47	0.55	0.62	0.69	经营活动现金流	2150	2041	1031	2077	2565
每股净资产	23.03	24.38	25.96	27.71	29.68	资本开支	(974)	(953)	(1261)	(1063)	(1092)
ROIC	6%	7%	8%	8%	9%	其它投资现金流	(5040)	(1310)	0	0	0
ROE	6%	7%	8%	9%	9%	投资活动现金流	(6014)	(2263)	(1261)	(1063)	(1092)
毛利率	34%	33%	33%	32%	32%	权益性融资	7699	170	0	0	0
EBIT Margin	9%	11%	12%	12%	12%	负债净变化	(5)	(5)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	15%	15%	15%	支付股利、利息	(673)	(666)	(763)	(849)	(954)
收入增长	-6%	19%	25%	15%	13%	其它融资现金流	(46)	(91)	442	442	(739)
净利润增长率	-18%	27%	18%	11%	12%	融资活动现金流	6975	(591)	(321)	(407)	(1693)
资产负债率	26%	29%	32%	34%	33%	现金净变动	3099	(808)	(551)	607	(221)
息率	1.2%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	货币资金的期初余额	4784	7883	7075	6524	7131
P/E	27.0	21.3	18.1	16.3	14.5	货币资金的期末余额	7883	7075	6524	7131	6910
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	(560)	(1571)	(798)	453	907
EV/EBITDA	33.3	24.7	20.7	18.7	16.6	权益自由现金流	(610)	(1667)	(242)	993	276

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032