



时代电气 (688187.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

新兴业务快速成长,市场地位持续攀升

业绩简评

2024年3月29日公司披露年报,2023年公司实现营收218亿元,同增21%;实现归母净利润31亿元,同增22%,扣非归母净利润为26亿元,同增30%。其中,Q4实现营收77亿元,同增8%;实现归母净利润11亿元,同增6%,扣非净利9亿元,同增6%。

经营分析

分产品来看,2023年公司轨交业务收入为129亿元、同增2%,新兴装备业务收入为87亿元、同增70%,其中功率半导体收入为31亿元、同增69%,传感器业务收入为6亿元、同增45%,新能源汽车电驱系统19亿元、同增75%,工业变流收入为24亿元、同增74%,新兴装备各块业务快速增长。时代半导体收入达36亿元、同增60%,净利达10亿元、同增149%、净利占比达33%。

从盈利能力来看,2023年公司轨交业务毛利率提升2pct至38%,新兴装备业务毛利率提升2.5pct至28%,带动公司综合毛利率提升1pct至33.9%。受产品质量保证准备费用提升,带动公司销售费率提升1pct。公司综合净利率维持不变。

功率半导体业务:2023年公司新能源乘用车功率模块装机量达101万套、市占率达12.5%,排名第三;光伏IGBT模块市占率快速提升。第三代1200V SiC MOSFET芯片达国内先进水平,半导体三期项目迅速推进,宜兴产线已完成主体工程封顶。

传感器:公司新建39条产线,国产自主车规级霍尔ASIC芯片通过AEC-Q100认证。

新能源乘用车电驱:2023年装机量达25万台、同增49%、位居行业前六,新获北汽、上汽等多家优质客户,出口海外2万套。

工业变流器:公司作为逆变器市场唯一央企,技术、产品、产业链优势突出,国内新签订单达18.6GW,位居行业第三。

盈利预测、估值与评级

预计公司轨交业务有望受益设备更新周期,预计公司2024年-2026年归母净利润为37、44、53亿元,同增19%、20%、20%。公司股票现价对应PE估值为18、15、13倍,维持“买入”评级。

风险提示

功率半导体行业竞争加剧,新能源车、光伏风电渗透率不及预期、轨道交通装备不及预期、限售股解禁风险。

电子组

分析师:樊志远(执业S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

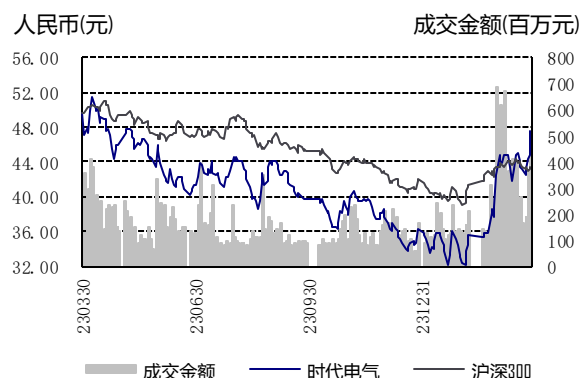
分析师:刘妍雪(执业S1130520090004)

liuyanxue@gjzq.com.cn

市价(人民币):47.50元

相关报告:

- 《时代电气公司点评:Q2超预期,半导体利润占比达40%》,2023.8.22
- 《时代电气公司点评:双碳时代的先行者,新兴装备驱动业绩成长》,2023.4.1



公司基本情况(人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,034	21,799	25,943	29,915	34,594
营业收入增长率	19.26%	20.88%	19.01%	15.31%	15.64%
归母净利润(百万元)	2,556	3,106	3,698	4,432	5,296
归母净利润增长率	26.67%	21.51%	19.06%	19.87%	19.49%
摊薄每股收益(元)	1.805	2.193	2.611	3.130	3.740
每股经营性现金流净额	1.43	1.96	1.49	2.87	3.91
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.40%	8.42%	9.48%	10.64%	11.81%
P/E	30.24	16.57	18.19	15.18	12.70
P/B	2.24	1.40	1.72	1.61	1.50

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	15,121	18,034	21,799	25,943	29,915	34,594
增长率	19.3%	20.9%	19.0%	15.3%	15.6%	
主营业务成本	-10,019	-12,139	-14,418	-17,295	-20,076	-23,359
%销售收入	66.3%	67.3%	66.1%	66.7%	67.1%	67.5%
毛利	5,102	5,895	7,381	8,648	9,839	11,235
%销售收入	33.7%	32.7%	33.9%	33.3%	32.9%	32.5%
营业税金及附加	-116	-116	-122	-156	-179	-208
%销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,050	-1,098	-1,579	-1,816	-1,944	-2,076
%销售收入	6.9%	6.1%	7.2%	7.0%	6.5%	6.0%
管理费用	-813	-890	-1,041	-1,167	-1,197	-1,315
%销售收入	5.4%	4.9%	4.8%	4.5%	4.0%	3.8%
研发费用	-1,690	-1,762	-2,021	-2,335	-2,543	-2,768
%销售收入	11.2%	9.8%	9.3%	9.0%	8.5%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	1,432	2,028	2,618	3,174	3,976	4,870
%销售收入	9.5%	11.2%	12.0%	12.2%	13.3%	14.1%
财务费用	74	191	258	138	112	131
%销售收入	-0.5%	-1.1%	-1.2%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-40	12	-341	-20	-23	-26
公允价值变动收益	71	166	75	0	0	0
投资收益	25	-58	57	0	0	0
%税前利润	1.2%	n.a	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,101	2,931	3,317	3,892	4,666	5,575
营业利润率	13.9%	16.3%	15.2%	15.0%	15.6%	16.1%
营业外收支	22	10	42	0	0	0
税前利润	2,123	2,942	3,360	3,892	4,666	5,575
利润率	14.0%	16.3%	15.4%	15.0%	15.6%	16.1%
所得税	-88	-350	-209	-195	-233	-279
所得税率	4.2%	11.9%	6.2%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	2,035	2,592	3,150	3,698	4,432	5,296
少数股东损益	17	36	44	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,018	2,556	3,106	3,698	4,432	5,296
净利率	13.3%	14.2%	14.2%	14.3%	14.8%	15.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,035	2,592	3,150	3,698	4,432	5,296
少数股东损益	17	36	44	0	0	0
非现金支出	643	804	1,342	872	893	1,020
非经营收益	-215	-198	-444	250	34	-8
营运资金变动	-319	-1,168	-1,266	-2,704	-1,289	-773
经营活动现金净流	2,144	2,030	2,782	2,115	4,071	5,535
资本开支	-971	-931	-2,973	-446	-2,605	-2,605
投资	-5,157	21,450	485	-200	0	0
其他	115	-22,782	211	0	0	0
投资活动现金净流	-6,014	-2,263	-2,277	-646	-2,605	-2,605
股权募资	7,699	170	50	0	0	0
债权募资	33	111	340	1,210	-775	-1,030
其他	-757	-872	-979	-1,678	-1,907	-2,210
筹资活动现金净流	6,975	-591	-589	-468	-2,682	-3,241
现金净流量	3,093	-819	-65	1,001	-1,217	-311

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	8,219	7,500	7,903	8,850	7,595	7,255
应收款项	12,417	14,610	16,756	18,777	20,812	23,100
存货	4,921	5,822	5,443	6,397	7,150	8,000
其他流动资产	9,086	8,511	7,413	7,587	8,378	8,703
流动资产	34,643	36,443	37,515	41,611	43,934	47,058
%总资产	78.5%	75.1%	70.2%	72.2%	71.2%	70.8%
长期投资	728	618	770	770	770	770
固定资产	4,886	5,256	6,494	7,106	7,598	7,970
%总资产	11.1%	10.8%	12.2%	12.3%	12.3%	12.0%
无形资产	1,312	1,281	1,906	2,186	2,342	2,493
非流动资产	9,508	12,066	15,890	16,029	17,764	19,375
%总资产	21.5%	24.9%	29.8%	27.8%	28.8%	29.2%
资产总计	44,151	48,510	53,405	57,641	61,699	66,433
短期借款	818	830	894	2,883	2,107	1,077
应付款项	7,071	9,689	11,284	11,825	13,702	15,920
其他流动负债	1,262	1,183	1,254	1,500	1,717	1,974
流动负债	9,151	11,702	13,432	16,208	17,527	18,971
长期贷款	78	73	632	632	632	632
其他长期负债	1,629	1,439	1,624	952	1,032	1,143
负债	10,858	13,214	15,688	17,792	19,190	20,746
普通股股东权益	32,621	34,531	36,866	38,998	41,658	44,836
其中：股本	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416	1,416
未分配利润	18,317	19,860	21,954	24,173	26,832	30,010
少数股东权益	672	765	851	851	851	851
负债股东权益合计	44,151	48,510	53,405	57,641	61,699	66,433

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.425	1.805	2.193	2.611	3.130	3.740
每股净资产	23.034	24.382	26.031	27.537	29.415	31.658
每股经营现金净流	1.514	1.434	1.964	1.494	2.874	3.908
每股股利	0.900	0.550	0.780	1.044	1.252	1.496
回报率						
净资产收益率	6.19%	7.40%	8.42%	9.48%	10.64%	11.81%
总资产收益率	4.57%	5.27%	5.82%	6.41%	7.18%	7.97%
投入资本收益率	4.01%	4.94%	6.25%	6.95%	8.34%	9.76%
增长率						
主营业务收入增长率	-5.69%	19.26%	20.88%	19.01%	15.31%	15.64%
EBIT增长率	-37.74%	41.65%	29.07%	21.24%	25.27%	22.48%
净利润增长率	-18.49%	26.67%	21.51%	19.06%	19.87%	19.49%
总资产增长率	30.41%	9.87%	10.09%	7.93%	7.04%	7.67%
资产管理能力						
应收账款周转天数	174.8	148.3	148.5	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	167.2	161.5	142.6	135.0	130.0	125.0
应付账款周转天数	151.0	161.8	155.4	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	95.7	97.2	87.6	78.0	70.0	61.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-44.76%	-37.68%	-29.57%	-25.38%	-22.66%	-22.60%
EBIT利息保障倍数	-19.4	-10.6	-10.2	-23.0	-35.3	-37.2
资产负债率	24.59%	27.24%	29.38%	30.87%	31.10%	31.23%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	5	7	8	16
增持	1	1	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.17	1.13	1.20	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-11-24	买入	55.76	72.00~72.00
2	2023-04-01	买入	47.74	N/A
3	2023-08-22	买入	38.50	N/A

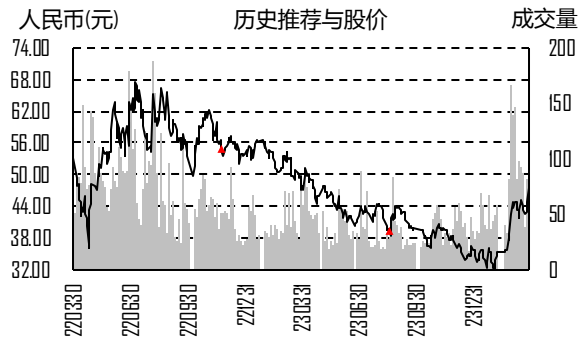
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究