

2022 年 10 月 17 日
时代电气 (688187.SH)

车规功率半导体放量加速，新兴装备产品收入大幅增长

■事件：公司发布 2022 年三季报，报告期内公司实现营业收入 108.76 亿元，同比增长 27.56%；归属于上市公司股东的净利润 15.63 亿元，同比增长 29.97%；基本每股收益 1.1 元/股。

■轨交业务经营稳健，前三季度收入略有增长：受国内外疫情反复影响，国内运量及铁路建设放缓，国铁集团投资同比下降，对公司轨交板块造成一定影响。公司作为我国轨道交通行业具有领导地位的牵引变流系统供应商，业务经营稳健。三季报披露，2022 年前三季度公司轨道交通装备产品实现营业收入人民币 72.02 亿元（上年同期 68.34 亿元），同比增长 5.37%。其中轨道交通电气装备业务实现营业收入人民币 57.03 亿元（上年同期 56.59 亿元），同比增长 0.77%；轨道工程机械业务实现营业收入人民币 7.83 亿元（上年同期 8.31 亿元），同比下降 5.87%；通信信号业务实现营业收入人民币 3.74 亿元（上年同期 1.68 亿元），同比增长 123.34%；其他轨道交通装备业务实现营业收入人民币 3.42 亿元（上年同期 1.76 亿元），同比增长 93.95%。

■新兴装备产品加速放量，收入大幅提升：公司紧抓国家双碳战略机遇期，2022 年前三季度公司新兴装备产品实现营业收入人民币 35.29 亿元（上年同期 14.89 亿元），同比增长 136.98%。其中，功率半导体器件实现营业收入人民币 12.92 亿元（上年同期 7.27 亿元），同比增长 77.82%；新能源汽车电驱系统实现营业收入人民币 8.35 亿元（上年同期 2.84 亿元），同比增长 193.83%。公告披露，控股子公司中车时代半导体于近日通过法雷奥集团（Valeo）的系列审查，达到了其定点要求并获得了某项目的定点，中车时代半导体将作为法雷奥集团某电驱动系统项目的 IGBT 模块正式供应商。公告披露，该电驱动系统项目将首先搭载在雷诺汽车的某车型上，公司预测以上项目周期为 4 年，项目从 2023 年开始量产，总交货量预计超过 250 万台。

■拟百亿投资中低压功率器件产业化项目：公告披露，基于公司及中车时代半导体的发展战略需求，中车时代半导体拟投资中低压功率器件产业化建设项目，项目投资总额约人民币 1,111,869 万元，其中宜兴子项目和株洲子项目投资金额分别约人民币 582,583 万元和人民币 529,286 万元。宜兴子项目建成达产后，可新增年产 36 万片 8 英寸中低压组件基材的生产能力（基建及公共设施具备 72 万片/年的生产能力），产品主要用于新能源汽车领域。株洲子项目建成达产后，可新

公司快报

证券研究报告

 投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**69.2 元**
 股价（2022-10-14）**57.64 元**

交易数据

总市值（百万元）	81,631.90
流通市值（百万元）	12,095.44
总股本（百万股）	1,416.24
流通股本（百万股）	209.84
12 个月价格区间	36.84/88.06 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.98	-9.12	26.27
绝对收益	0.24	-13.96	12.26

马良

分析师

SAC 执业证书编号：S1450518060001
 maliang2@essence.com.cn
 021-35082935

相关报告

时代电气：新兴装备进展迅速，轨交业务稳步发展/马良	2022-08-29
时代电气：新兴装备业务发力，公司业绩稳步增长/马良	2022-07-23
时代电气：新兴装备业务大幅上升，IGBT 产品有望持续放量/马良	2022-03-30
时代电气：国内轨交电气龙头企业，车规级 IGBT 打开广阔空间/马良	2021-09-08

增年产 36 万片 8 英寸中低压组件基材的生产能力，产品主要应用于新能源发电及工控、家电领域。项目实施后能有效提升公司中低压组件基材、中低压模块的产能，提升可持续发展能力。

■**投资建议：**我们预计公司 2022 年~2024 年收入分别为 171.47 亿元、192.39 亿元、216.44 亿元，归母净利润分别为 22.82 亿元、26.41 亿元、29.5 亿元，维持“买入-A”投资评级。

■**风险提示：**行业景气度不及预期；扩产进度不及预期；市场开拓不及预期。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营收入	16,033.9	15,121.2	17,147.4	19,239.4	21,644.3
净利润	2,475.5	2,017.7	2,282.4	2,641.2	2,950.3
每股收益(元)	1.75	1.42	1.61	1.86	2.08
每股净资产(元)	16.84	23.03	24.37	25.77	27.33

盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	33.0	40.5	35.8	30.9	27.7
市净率(倍)	3.4	2.5	2.4	2.2	2.1
净利率	15.4%	13.3%	13.3%	13.7%	13.6%
净资产收益率	10.4%	6.2%	6.6%	7.2%	7.6%
股息收益率	0.0%	1.6%	0.7%	0.8%	0.9%
ROIC	19.9%	13.1%	14.4%	16.3%	17.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E	(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	16,033.9	15,121.2	17,147.4	19,239.4	21,644.3	成长性					
减:营业成本	10,066.7	10,019.4	10,802.9	12,024.6	13,462.8	营业收入增长率	-1.7%	-5.7%	13.4%	12.2%	12.5%
营业税费	112.0	116.4	128.6	142.4	162.3	营业利润增长率	-4.3%	-24.3%	10.8%	16.3%	12.0%
销售费用	1,107.8	1,050.3	1,037.4	1,250.6	1,436.1	净利润增长率	-6.9%	-18.5%	13.1%	15.7%	11.7%
管理费用	760.7	813.0	864.2	983.4	1,093.8	EBITDA 增长率	-5.4%	-27.9%	40.0%	15.1%	8.3%
研发费用	1,686.8	1,690.0	1,920.5	2,023.4	2,373.5	EBIT 增长率	-7.8%	-34.2%	54.0%	17.0%	9.3%
财务费用	3.0	-73.8	-32.4	-17.7	-26.9	NOPLAT 增长率	-7.1%	-20.6%	13.2%	17.0%	12.0%
资产减值损失	-234.4	-161.9	-160.7	-185.6	-169.4	投资资本增长率	20.5%	3.0%	3.2%	4.6%	7.5%
加:公允价值变动收益	2.3	71.1	-	-	-	净资产增长率	9.3%	37.2%	5.7%	5.6%	6.0%
投资和汇兑收益	43.2	33.6	62.0	60.0	60.0						
营业利润	2,777.6	2,101.5	2,327.5	2,707.2	3,033.4	利润率					
加:营业外净收支	59.4	21.6	56.1	55.5	46.2	毛利率	37.2%	33.7%	37.0%	37.5%	37.8%
利润总额	2,836.9	2,123.1	2,383.6	2,762.7	3,079.6	营业利润率	17.3%	13.9%	13.6%	14.1%	14.0%
减:所得税	340.4	88.5	98.9	118.8	126.3	净利润率	15.4%	13.3%	13.3%	13.7%	13.6%
净利润	2,475.5	2,017.7	2,282.4	2,641.2	2,950.3	EBITDA/营业收入	19.3%	14.8%	18.2%	18.7%	18.0%
						EBIT/营业收入	16.1%	11.2%	15.3%	15.9%	15.5%
资产负债表						运营效率					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E	固定资产周转天数	64	80	84	74	62
货币资金	5,128.9	8,219.3	17,419.5	18,504.1	19,251.0	流动营业资本周转天数	216	250	230	225	226
交易性金融资产	3,732.3	7,580.0	-	-	-	流动资产周转天数	597	727	757	734	709
应收帐款	8,099.7	6,749.3	9,379.4	9,198.0	11,639.5	应收帐款周转天数	175	177	169	174	173
应收票据	2,460.7	2,757.1	3,249.9	3,284.3	4,183.1	存货周转天数	90	109	91	94	95
预付帐款	358.9	344.5	421.1	416.8	529.0	总资产周转天数	750	929	939	878	831
存货	4,258.5	4,921.1	3,735.9	6,344.2	5,125.3	投资资本周转天数	305	358	326	302	285
其他流动资产	2,386.5	4,071.7	3,228.2	3,228.8	3,509.5						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	10.4%	6.2%	6.6%	7.2%	7.6%
长期股权投资	550.8	611.7	611.7	611.7	611.7	ROA	7.4%	4.6%	5.0%	5.5%	5.7%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	19.9%	13.1%	14.4%	16.3%	17.5%
固定资产	2,751.1	3,964.4	4,046.4	3,871.3	3,567.5	费用率					
在建工程	1,644.0	921.3	462.3	232.7	118.0	销售费用率	6.9%	6.9%	6.1%	6.5%	6.6%
无形资产	803.8	713.2	586.4	459.6	332.7	管理费用率	4.7%	5.4%	5.0%	5.1%	5.1%
其他非流动资产	1,690.5	3,297.1	2,180.7	2,353.8	2,592.3	研发费用率	10.5%	11.2%	11.2%	10.5%	11.0%
资产总额	33,865.7	44,150.7	45,321.4	48,505.5	51,459.7	财务费用率	0.0%	-0.5%	-0.2%	-0.1%	-0.1%
短期债务	278.2	389.6	-	-	-	四费/营业收入	22.2%	23.0%	22.1%	22.0%	22.5%
应付帐款	4,248.3	5,430.9	4,733.0	6,691.7	6,129.3	偿债能力					
应付票据	1,767.9	1,640.3	2,707.0	1,882.1	3,163.0	资产负债率	28.4%	24.6%	22.4%	23.4%	23.5%
其他流动负债	1,582.9	1,690.5	1,213.3	1,177.6	1,217.5	负债权益比	39.6%	32.6%	28.8%	30.5%	30.7%
长期借款	82.7	77.7	-	-	-	流动比率	3.35	3.79	4.33	4.20	4.21
其他非流动负债	1,646.1	1,629.2	1,484.1	1,586.4	1,566.6	速动比率	2.81	3.25	3.89	3.55	3.72
负债总额	9,606.1	10,858.1	10,137.4	11,337.9	12,076.4	利息保障倍数	861.70	-23.01	-80.73	-172.68	-124.24
少数股东权益	407.1	671.7	673.9	676.6	679.5	分红指标					
股本	1,175.5	1,416.2	1,416.2	1,416.2	1,416.2	DPS(元)	-	0.90	0.40	0.47	0.52
留存收益	22,804.1	31,382.1	33,093.9	35,074.8	37,287.5	分红比率	0.0%	63.2%	25.0%	25.0%	25.0%
股东权益	24,259.6	33,292.6	35,184.0	37,167.6	39,383.3	股息收益率	0.0%	1.6%	0.7%	0.8%	0.9%
现金流量表						业绩和估值指标					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	2,496.6	2,034.6	2,282.4	2,641.2	2,950.3	EPS(元)	1.75	1.42	1.61	1.86	2.08
加:折旧和摊销	526.8	542.0	507.1	534.7	548.6	BVPS(元)	16.84	23.03	24.37	25.77	27.33
资产减值准备	234.4	161.9	-	-	-	PE(X)	33.0	40.5	35.8	30.9	27.7
公允价值变动损失	-2.3	-71.1	-	-	-	PB(X)	3.4	2.5	2.4	2.2	2.1
财务费用	14.0	21.1	-32.4	-17.7	-26.9	P/FCF	1,300.7	51.5	91.2	42.6	47.5
投资损失	-43.2	-42.7	-62.0	-60.0	-60.0	P/S	5.1	5.4	4.8	4.2	3.8
少数股东损益	21.1	16.9	2.3	2.6	3.0	EV/EBITDA	-	44.3	20.1	17.1	15.6
营运资金的变动	-319.0	-3,485.8	120.8	-1,430.3	-2,014.2	CAGR(%)	1.9%	13.2%	-4.9%	1.9%	13.2%
经营活动产生现金流量	1,747.3	2,150.3	2,818.2	1,670.5	1,400.8	PEG	17.1	3.1	-7.3	16.0	2.1
投资活动产生现金流量	-629.7	-6,013.7	7,638.8	56.8	56.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-545.2	6,974.9	-1,256.8	-642.6	-710.7	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034