

时代新材（600458.SH）-2024年三季度报点评

第三季度业绩同比+16%，风电业务有望迎来放量

优于大市

核心观点

2024年第三季度业绩0.83亿元，同比+16%。2024年第三季度公司实现营业收入44.0亿元，同比持平，环比-1%；归母净利润0.83亿元，同比+16%，环比-19%；扣非归母净利润0.72亿元，同比-53%，环比-19%；毛利率15.6%，同比-1.6pct。2024年前三季度公司实现营业收入130.7亿元，同比+4%；归母净利润3.0亿元，同比+11%；扣非归母净利润2.7亿元，同比-16%；毛利率16.2%，同比+0.7pct。

核心业务板块维持高景气，工业工程业务短期承压。分业务来看，2024年第三季度风电叶片/工业工程/轨道交通/汽车零部件业务收入18.2/4.0/3.9/16.8亿元，同比+17%/-8%/-21%/-7%；前三季度风电叶片/工业工程/轨道交通/汽车零部件业务累计收入46.3/13.0/15.5/53.3亿元，同比+6%/-5%/+8%/+4%，公司核心业务板块维持增长趋势，工业工程业务短期承压。

风电装机需求旺盛，叶片业务有望迎来量利同增。2024年第三季度公司销售风机叶片5.9GW，同比+39%，环比+40%；前三季度累计销量12.5GW，同比+4%。第三季度公司风机叶片销售均价312元/KW，同比-60元/KW，环比-43元/KW，主要原因系第三季度陆风叶片出货占比较高。第三、四季度为传统风电装机旺季，下半年以来公司叶片生产饱满，但收入确认存在递延，板块业绩料将于今年四季度集中兑现，盈利能力也有望随着规模效应显现而获得改善。

其他业务各有亮点，有望受益低空经济概念。2025年国内外轨道交通需求有望延续，海外业务收入占比或进一步提升，轨道交通板块收入有望维持10%以上增速。汽车业务有望在今年实现扭亏，随着产能逐步向亚洲转移以及新能源车企客户拓展，板块盈利能力预计将持续改善。此外，公司在航空领域包括低空经济领域布局一系列减振降噪与复合材料轻量化技术和产品。

风险提示：海外需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级。考虑到工业工程业务短期承压，我们下调2024年盈利预测至4.22亿元（原预测为5.69亿元）；考虑到国内外头部风机企业叶片订单放量，轨交业务维持高景气度，汽车业务受益于产能向亚洲地区转移以及新能源车企客户拓展，我们上调2025-2026年盈利预测至7.05/8.30亿元（原预测为6.71/7.68亿元），2024-2026年业绩同比+9.3%/+67.1%/+17.6%。当前股价对应PE分别为26.8/16.0/13.6倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,035	17,538	19,279	22,068	24,370
(+/-%)	7.0%	16.6%	9.9%	14.5%	10.4%
净利润(百万元)	357	386	422	705	830
(+/-%)	96.5%	8.3%	9.3%	67.1%	17.6%
每股收益(元)	0.93	0.47	0.51	0.86	1.01
EBIT Margin	1.1%	2.5%	2.7%	4.1%	4.6%
净资产收益率(ROE)	4.4%	5.1%	6.4%	10.3%	11.7%
市盈率(PE)	14.7	29.3	26.8	16.0	13.6
EV/EBITDA	28.8	25.3	30.4	19.0	15.4
市净率(PB)	0.83	1.73	1.63	1.49	1.35

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

电力设备·风电设备

证券分析师：王蔚祺 010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声 010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

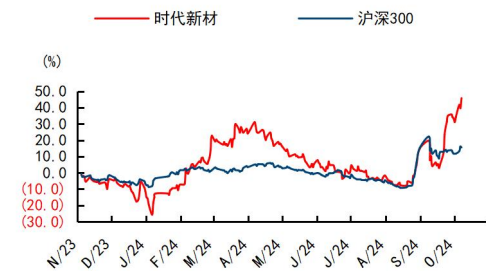
证券分析师：袁阳

0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	13.71元
总市值/流通市值	11303/11006百万元
52周最高价/最低价	14.09/6.91元
近3个月日均成交额	145.60百万元

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

《时代新材（600458.SH）-汽车业务盈利有望改善，风电与轨交推进国际化发展》——2024-07-19

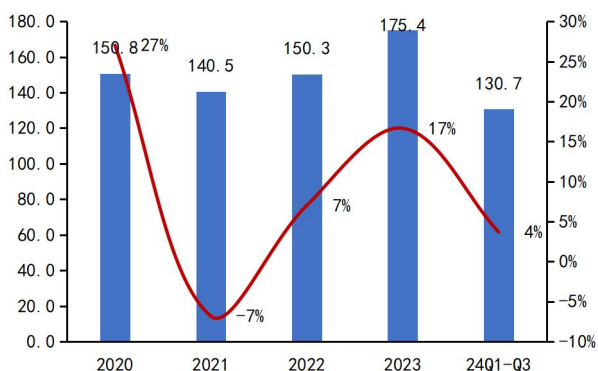
业绩回顾

第三季度公司实现营业收入 44.0 亿元，同比持平，环比-1%；归母净利润 0.83 亿元，同比+16%，环比-19%；扣非归母净利润 0.72 亿元，同比-53%，环比-19%；毛利率 15.6%，同比-1.6pct（2024 年开始质保金纳入营业成本，追溯调整后同比），环比-0.6pct；净利率 1.8%，同比+0.9pct，环比-0.5pct。

前三季度公司实现营业收入 130.7 亿元，同比+4%；归母净利润 3.0 亿元，同比+11%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比-16%；毛利率 16.2%，同比+0.7pct（2024 年开始质保金纳入营业成本，追溯调整后同比）；净利率 2.4%，同比+0.7pct。

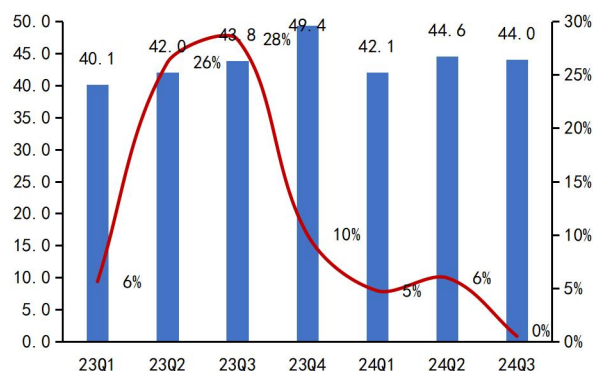
期间费用率来看，前三季度销售/管理/研发费用率分别为 2.7%/4.7%/5.2%，同比持平/-0.5/+0.4pct（2024 年开始质保金纳入营业成本，追溯调整后同比）。截至三季度末，公司资产负债率 67.8%，较上年末提高 3.6pct。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



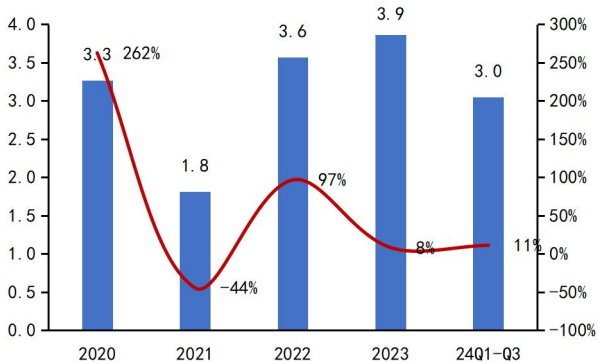
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



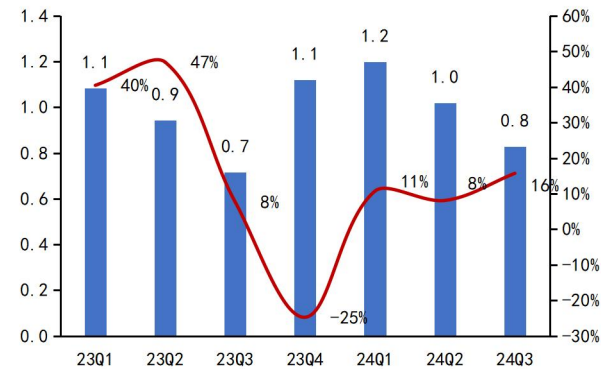
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



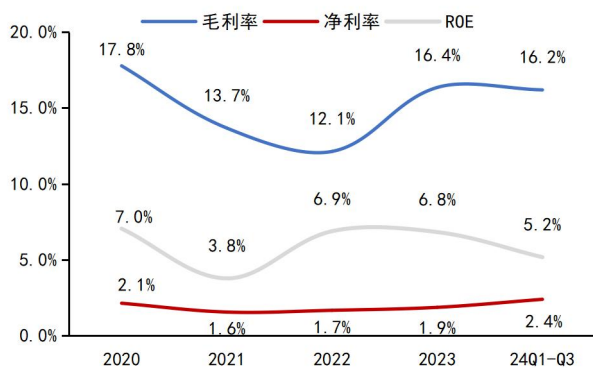
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



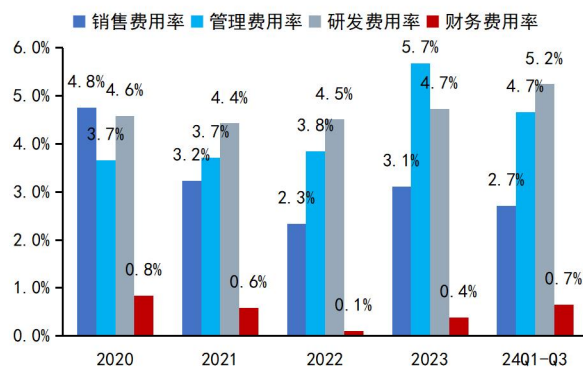
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)

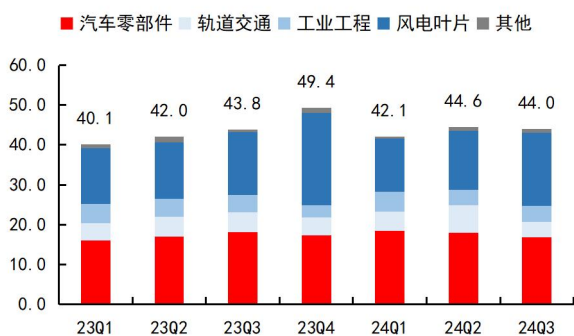


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看, 第三季度风电叶片/工业工程/轨道交通/汽车零部件业务收入 18.2/4.0/3.9/16.8 亿元, 同比+17%/-8%/-21%/-7%; 前三季度风电叶片/工业工程/轨道交通/汽车零部件业务累计收入 46.3/13.0/15.5/53.3 亿元, 同比+6%/-5%/+8%/+4%。

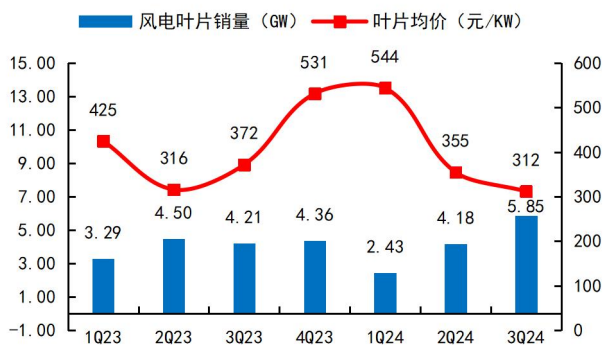
第三季度, 公司销售风机叶片 5.9GW, 同比+39%, 环比+40%; 前三季度累计销量 12.5GW, 同比+4%。价格方面, 前三季度公司风机叶片均价 544/355/312 元/KW, Q3 均价同比-60 元/KW, 环比-43 元/KW, 主要原因系三季度陆风叶片出货占比较高。

图7: 公司单季度主营业务收入结构 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司风机叶片出货量及不含税均价 (GW、元/KW)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

盈利预测

表1: 主营业务假设 (百万元、%)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
风电叶片业务					
销售收入	5,367	6,701	7,908	9,885	11,367
同比	5.3%	24.9%	18.0%	25.0%	15.0%
毛利率	7.2%	12.4%	11.5%	12.5%	13.0%
轨道交通业务					
销售收入	1,854	1,875	2,063	2,331	2,564
同比	-41.6%	1.1%	10.0%	13.0%	10.0%
毛利率	28.9%	32.6%	32.0%	32.0%	32.0%
工业与工程业务					
销售收入	1,649	1,665	1,582	1,661	1,744
同比	0.0%	1.0%	-5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	24.1%	27.1%	27.0%	27.0%	27.0%
汽车零部件业务					
销售收入	5,572	6,860	7,203	7,563	7,941
同比	2.0%	23.1%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	3.7%	12.3%	11.5%	12.0%	12.5%
新型高分子材料等其他业务					
销售收入	594	436	523	628	753
同比	88.6%	-26.6%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	50.3%	30.4%	30.0%	30.0%	30.0%
合计					
销售收入	15,035	17,538	19,279	22,068	24,370
同比	7.0%	16.6%	9.9%	14.5%	10.4%
毛利率	12.1%	16.4%	15.5%	16.0%	16.4%

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入 192.8/220.7/243.7 亿元, 同比变动 +9.9%/+14.5%/+10.4%; 实现归母净利润 4.22/7.05/8.30 亿元, 同比变动 +9.3%/+67.1%/+17.6%。当前股价对应 PE 分别为 26.8/16.0/13.6 倍。

表2: 盈利预测及市场重要数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,035	17,538	19,279	22,068	24,370
同比	7.0%	16.6%	9.9%	14.5%	10.4%
净利润(百万元)	357	386	422	705	830
同比	96.5%	8.3%	9.3%	67.1%	17.6%
每股收益(元)	0.93	0.47	0.51	0.86	1.01
EBIT Margin	1.1%	2.5%	2.7%	4.2%	4.6%
净资产收益率(ROE)	4.4%	5.1%	6.4%	10.3%	11.7%
市盈率(PE)	14.7	29.3	26.8	16.0	13.6
EV/EBITDA	28.8	25.3	30.0	18.7	15.3
市净率(PB)	0.83	1.73	1.63	1.49	1.35

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到第三季度业绩低于预期, 我们下调 2024 年盈利预测至 4.22 亿元(原预测为 5.69 亿元); 考虑到风电业务放量在即, 轨交业务维持高景气度, 我们上调 2025-2026 年盈利预测至 7.05/8.30 亿元(原预测为 6.71/7.68 亿元), 2024-2026 年业绩同比 +9.3%/+67.1%/+17.6%。当前股价对应 PE 分别为 26.8/16.0/13.6 倍, 维持“优于大市”评级。

风险提示

海外需求不及预期；行业竞争加剧；国际贸易保护加剧；原材料价格上涨。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1882	2222	2000	2000	2000	营业收入	15035	17538	19279	22068	24370
应收款项	3919	4472	3697	4232	4674	营业成本	13210	14670	16297	18542	20382
存货净额	2612	2596	3169	3325	3672	营业税金及附加	49	65	62	71	78
其他流动资产	2763	2658	2444	2410	2446	销售费用	351	546	482	508	512
流动资产合计	11631	12264	11632	12296	13112	管理费用	578	995	1042	1033	1161
固定资产	3282	3436	4027	4344	4207	研发费用	678	830	906	1037	1145
无形资产及其他	362	380	404	429	454	财务费用	15	68	41	46	30
投资性房地产	1579	1743	1928	1765	1706	投资收益	6	5	0	0	0
长期股权投资	404	408	408	408	408	资产减值及公允价值变动	(80)	(92)	(30)	(30)	(30)
资产总计	17257	18230	18399	19243	19887	其他收入	248	189	135	135	135
短期借款及交易性金融负债	1131	1239	1692	974	137	营业利润	246	375	524	907	1137
应付款项	5980	6130	5061	5495	5759	营业外净收支	38	25	0	0	0
其他流动负债	1101	1533	1756	1975	2167	利润总额	285	399	524	907	1137
流动负债合计	8355	9148	8740	8709	8355	所得税费用	34	73	94	163	205
长期借款及应付债券	942	666	906	1066	1226	少数股东损益	(106)	(60)	8	39	103
其他长期负债	1631	1889	1829	1884	1930	归属于母公司净利润	357	386	422	705	830
长期负债合计	2574	2555	2735	2951	3157	现金流量表 (百万元)					
负债合计	10928	11703	11475	11659	11512	净利润	357	386	422	705	830
少数股东权益	803	732	740	779	882	资产减值准备	86	66	70	70	70
股东权益	5525	5795	6184	6805	7493	折旧摊销	394	479	234	308	363
负债和股东权益总计	17257	18230	18399	19243	19887	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	15	68	41	46	30
每股收益	0.93	0.47	0.51	0.86	1.01	营运资本变动	(1081)	192	(451)	23	(333)
每股红利	0.29	0.04	0.10	0.17	0.30	其它	(411)	(328)	(82)	70	109
每股净资产	16.52	7.92	8.40	9.20	10.16	经营活动现金流	(655)	795	193	1176	1038
ROIC	2%	4%	5%	8%	10%	资本开支	(414)	(555)	(850)	(650)	(250)
ROE	4%	5%	6%	10%	12%	其它投资现金流	286	160	(184)	162	59
毛利率	12%	16%	15%	16%	16%	投资活动现金流	(128)	(394)	(1034)	(488)	(191)
EBIT Margin	1%	2%	3%	4%	5%	权益性融资	393	(6)	(0)	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	4%	5%	6%	负债净变化	191	103	693	(558)	(677)
收入增长	7%	17%	10%	14%	10%	支付股利、利息	(64)	(111)	(33)	(84)	(141)
净利润增长率	97%	8%	9%	67%	18%	其它融资现金流	(15)	(68)	(41)	(46)	(30)
资产负债率	63%	64%	62%	61%	58%	融资活动现金流	504	(82)	619	(688)	(848)
股息率	1.2%	2.1%	0.3%	0.7%	1.2%	现金净变动	(280)	319	(222)	0	0
P/E	14.73	29.27	26.79	16.03	13.62	货币资金的期初余额	2110	1882	2222	2000	2000
P/B	0.83	1.73	1.63	1.49	1.35	货币资金的期末余额	1882	2222	2000	2000	2000
EV/EBITDA	28.78	25.27	30.40	18.96	15.42	企业自由现金流	(953)	469	(645)	421	696
						权益自由现金流	(776)	517	15	(175)	(6)

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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