

时代新材（600458.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

风电业务迎来高速发展，产能优化持续进行

优于大市

核心观点

25 年第一季度业绩 1.5 亿元,同比增长 26%。2024 年公司实现营业收入 200.6 亿元,同比+14%;归母净利润 4.4 亿元,同比+15%;综合毛利率 15.6%,同比+0.2pct;净利率 2.2%,同比+0.3pct。2025 年第一季度公司实现营业收入 41.6 亿元,同比-1%,环比-41%;归母净利润 1.5 亿元,同比+26%,环比+8%;扣非归母净利润 0.9 亿元,同比-17%,环比-33%,主要原因系产能基地搬迁导致轨交及工业工程业务部分订单提前发货并确认收入;综合毛利率 15.6%,同比-1.3pct,环比+1.0pct;净利率 4.0%,同比+0.9pct,环比+2.3pct。

风电及轨交高景气度助力收入稳健增长。2024 年风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件/新材料及其他业务分别实现收入 82.0/23.6/19.2/71.0/4.8 亿元,同比 +22%/+26%/+15%/+4%/+10%,毛利率分别为 9.8%/33.4%/28.3%/13.2%/12.6%,同比 -0.2/+1.0/+1.2/+0.9/-17.7pct。2025 年第一季度风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件业务分别实现收入 17.2/4.0/2.5/16.7 亿元,同比 +30%/-16%/-50%/-10%,环比 -52%/-51%/-59%/-6%。

叶片订单充裕,龙头地位稳固。2024 年公司叶片销量 21.22GW,同比+34%;叶片均价 386 元/KW,同比-35 元/KW。2025 年第一季度公司叶片销量 5.3GW,同比+118%,环比-39%;叶片均价 324 元/KW,同比-220 元/KW。受益于风电装机需求旺盛及风机大型化趋势,公司在手叶片订单饱满,预计 2025 年全年叶片产量超过 4700 套,同比增长约 50%。

轨道交通业务稳健增长。2024 年全国铁路完成固定资产投资 8506 亿元,同比增长 11.3%;国铁集团时速 350 公里复兴号招标 245 组,同比增长 49%。轨交行业处于高景气周期,公司作为轨交弹性元件龙头有望受益。此外,公司持续发力海外市场,轨交板块盈利能力预计将持续向好。

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:下调 2025 年盈利预测,维持“优于大市”评级。由于产能搬迁影响 2025 年收入确认节奏,我们小幅下调公司 2025 年盈利预测至 6.5 亿元(原为 7.1 亿元),维持 2026 年盈利预测 8.3 亿元不变,新增 2027 年盈利预测 9.7 亿元,同比+46.7%/+26.5%/+17.2%。当前股价对应 PE 为 14.8/11.7/10.0 倍,维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,538	20,055	22,788	24,755	27,878
(+/-%)	16.6%	14.4%	13.6%	8.6%	12.6%
净利润(百万元)	386	445	653	826	967
(+/-%)	8.3%	15.2%	46.7%	26.5%	17.2%
每股收益(元)	1.01	0.54	0.79	1.00	1.17
EBIT Margin	2.5%	3.0%	3.6%	4.3%	4.5%
净资产收益率(ROE)	5.1%	6.5%	9.5%	11.3%	12.2%
市盈率(PE)	11.6	21.7	14.8	11.7	10.0
EV/EBITDA	17.8	20.2	21.7	17.0	14.9
市净率(PB)	0.69	1.42	1.33	1.21	1.11

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	11.73 元
总市值/流通市值	9671/9417 百万元
52 周最高价/最低价	14.90/8.52 元
近 3 个月日均成交额	126.56 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)-2024 年三季报点评-第三季度业绩同比+16%,风电业务有望迎来放量》——2024-11-07
《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

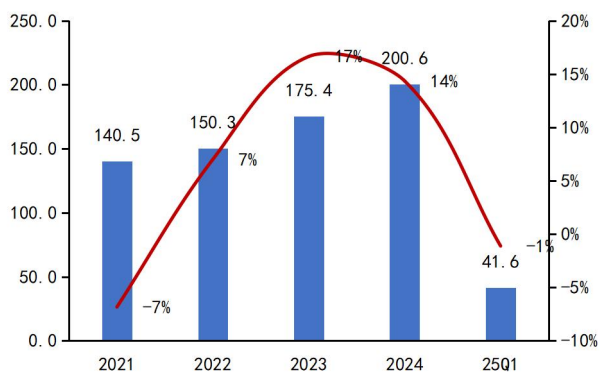
2024 年公司实现营业收入 200.6 亿元,同比+14%;归母净利润 4.4 亿元,同比+15%;扣非归母净利润 4.1 亿元,同比-2%;综合毛利率 15.6% (2024 年开始质保金纳入营业成本,经会计政策回溯调整,下同),同比+0.2pct;净利率 2.2%,同比+0.3pct。

2025 年第一季度公司实现营业收入 41.6 亿元,同比-1%,环比-41%;归母净利润 1.5 亿元,同比+26%,环比+8%;扣非归母净利润 0.9 亿元,同比-17%,环比-33%,其中应收账款减值冲回 0.56 亿元;综合毛利率 15.6%,同比-1.3pct,环比+1.0pct;净利率 4.0%,同比+0.9pct,环比+2.3pct。

从期间费用率来看,2024 年销售/管理/研发费用率分别为 2.0%/5.3%/5.0%,同比-0.1/-0.4/+0.3pct,期间费用水平相对稳定。截至 2025 年第一季度末,公司资产负债率为 68.3%,较 2024 年末提高 1.5pct;有息负债率 16.6%,较 2024 年末提高 1.2pct。负债率仍处在健康区间。

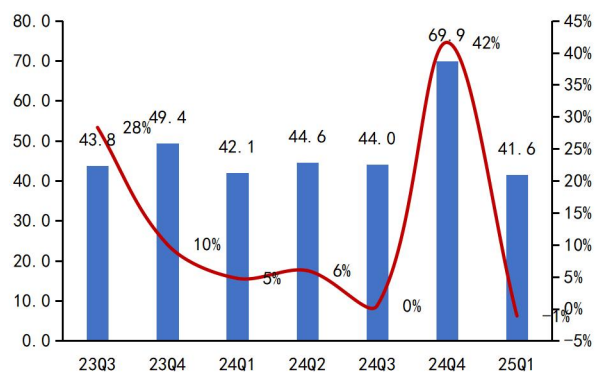
2024 年公司计提资产+信用减值损失 1.9 亿元,同比+109%,主要系存货、合同资产以及非流动资产计提减值较多所致。

图1: 公司营业收入及同比增速 (亿元、%)



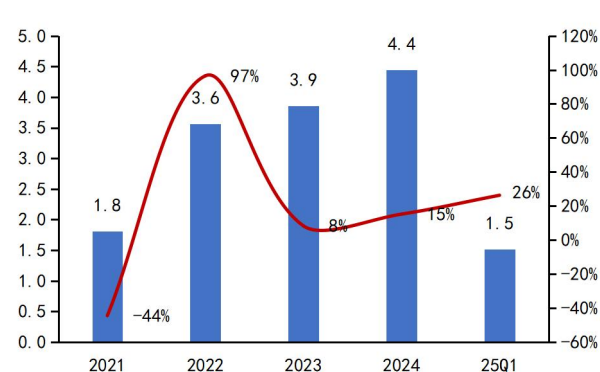
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速 (亿元、%)



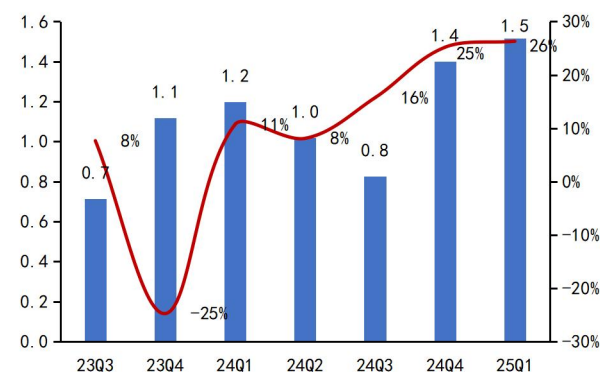
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速 (亿元、%)



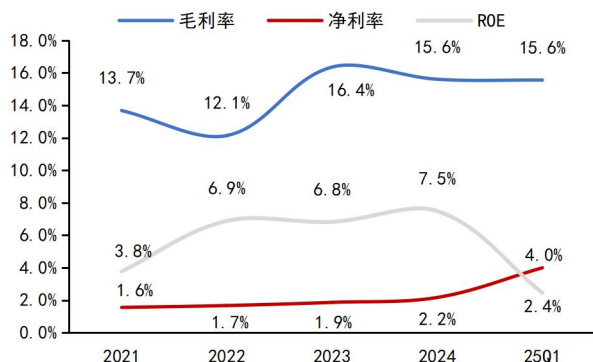
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速 (亿元、%)



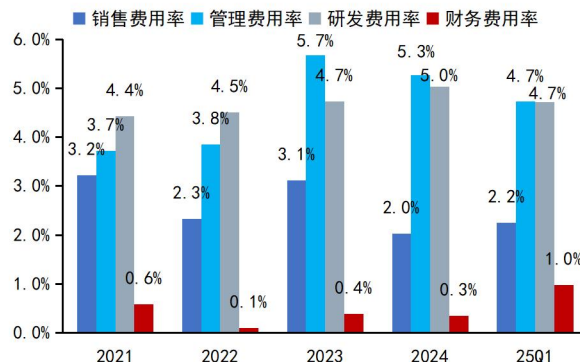
资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

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 (%)

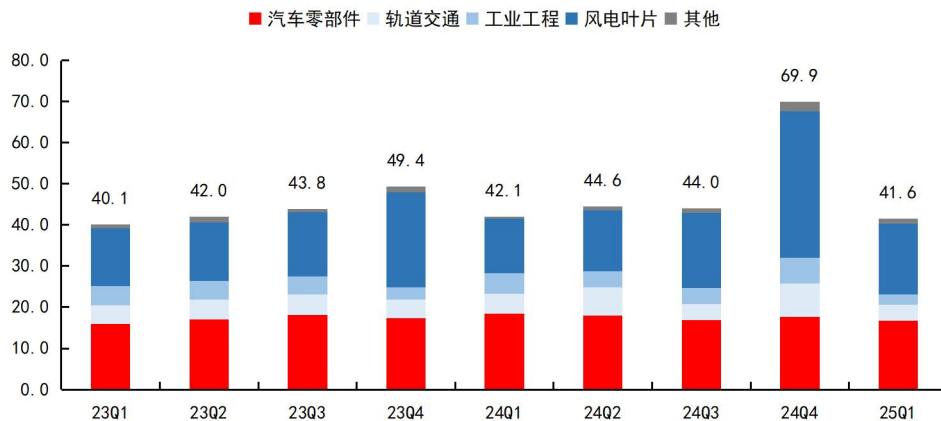


资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

分业务来看, 2024 年风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件/新材料及其他业务分别实现收入 82.0/23.6/19.2/71.0/4.8 亿元, 同比 +22%/+26%/+15%/+4%/+10%, 毛利率分别为 9.8%/33.4%/28.3%/13.2%/12.6%, 同比 -0.2/+1.0/+1.2/+0.9/-17.7pct。2025 年第一季度风电叶片/轨道交通/工业工程/汽车零部件业务分别实现收入 17.2/4.0/2.5/16.7 亿元, 同比 +30%/-16%/-50%/-10%, 环比 -52%/-51%/-59%/-6%。

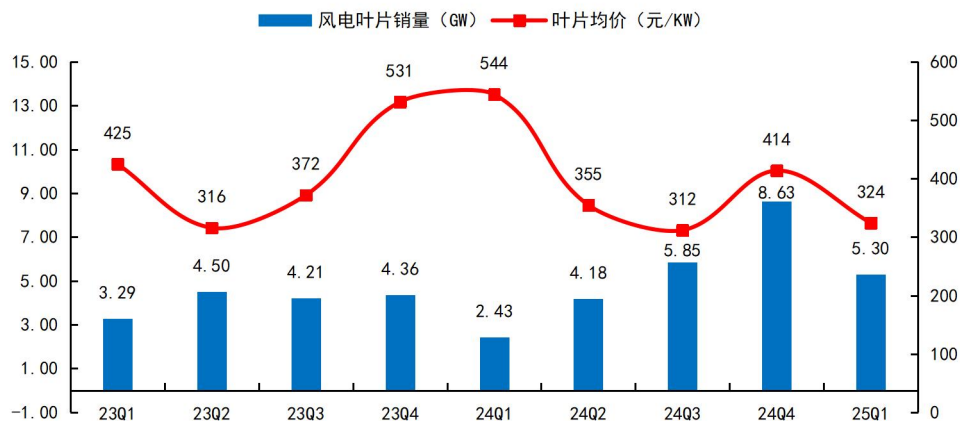
受益于风电装机需求旺盛以及大型化趋势, 公司风电叶片出货量大幅增长。2024 年公司叶片销量 21.22GW, 同比+34%; 叶片均价 386 元/KW, 同比-35 元/KW; 单位毛利 38 元/KW, 同比-4 元/KW。2025 年第一季度公司叶片销量 5.3GW, 同比+118%, 环比-39%; 叶片均价 324 元/KW, 同比-220 元/KW, 环比-90 元/KW。

图7: 单季度公司收入结构 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 单季度风电叶片出货量及销售均价 (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、%)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
风电叶片业务					
销售收入	6,701	8,200	10,080	11,250	13,520
同比	24.9%	22.4%	22.9%	11.6%	20.2%
毛利率	12.4%	9.8%	11.0%	11.5%	12.0%
轨道交通业务					
销售收入	1,875	2,355	2,708	2,979	3,277
同比	1.1%	25.6%	15.0%	10.0%	10.0%
毛利率	32.6%	33.4%	34.0%	34.5%	35.0%
工业与工程业务					
销售收入	1,665	1,920	2,016	2,116	2,222
同比	1.0%	15.3%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	27.1%	28.3%	28.0%	28.0%	28.0%
汽车零部件业务					
销售收入	6,860	7,101	7,456	7,829	8,220
同比	23.1%	3.5%	5.0%	5.0%	5.0%
毛利率	12.3%	13.2%	13.0%	13.0%	13.0%
新型高分子材料等其他业务					
销售收入	436	480	528	580	639
同比	-26.6%	10.1%	10.0%	10.0%	10.0%
毛利率	30.4%	12.6%	13.0%	14.0%	15.0%
合计					
销售收入	17,538	20,055	22,788	24,755	27,878
同比	16.6%	14.4%	13.6%	8.6%	12.6%
毛利率	16.4%	15.6%	15.9%	16.2%	16.3%

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 2025-2027 年实现营业收入 227.9/247.5/278.8 亿元, 同比 +13.6%/+8.6%/+12.6%; 实现归母净利润 6.5/8.3/9.7 亿元, 同比 +46.7%/+26.5%/+17.2%, 当前股价对应 PE 分别为 14.8/11.7/10.0 倍。

表2: 盈利预测及市场重要数据

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,538	20,055	22,788	24,755	27,878
同比	16.6%	14.4%	13.6%	8.6%	12.6%
净利润(百万元)	386	445	653	826	967
同比	8.3%	15.2%	46.7%	26.5%	17.2%
每股收益(元)	1.01	0.54	0.79	1.00	1.17
EBIT Margin	2.5%	3.0%	3.6%	4.3%	4.5%
净资产收益率(ROE)	5.1%	6.5%	9.5%	11.3%	12.2%
市盈率(PE)	11.6	21.7	14.8	11.7	10.0
EV/EBITDA	17.8	20.2	21.7	17.0	14.9
市净率(PB)	0.69	1.42	1.33	1.21	1.11

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

由于产能搬迁影响 2025 年收入确认节奏, 我们小幅下调公司 2025 年盈利预测至 6.5 亿元(原为 7.1 亿元), 维持 2026 年盈利预测 8.3 亿元不变, 新增 2027 年盈利预测 9.7 亿元, 同比 +46.7%/+26.5%/+17.2%。当前股价对应 PE 为 14.8/11.7/10.0 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）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2222	1934	2000	2000	2000	营业收入	17538	20055	22788	24755	27878
应收款项	4472	5990	5619	5765	6110	营业成本	14670	16926	19156	20742	23322
存货净额	2596	2135	2497	2848	3437	营业税金及附加	65	62	73	79	89
其他流动资产	2658	2520	2778	2904	3032	销售费用	546	406	501	569	641
流动资产合计	12264	12927	13271	13885	14947	管理费用	995	1055	1145	1140	1353
固定资产	3436	4295	4454	4354	4227	研发费用	830	1008	1117	1188	1255
无形资产及其他	380	387	412	436	460	财务费用	68	69	46	50	47
投资性房地产	1743	2473	2735	2723	2788	投资收益	5	(0)	0	0	0
长期股权投资	408	411	411	411	411	资产减值及公允价值变动	(92)	(192)	(30)	(30)	(30)
资产总计	18230	20493	21282	21808	22832	其他收入	189	379	126	126	126
短期借款及交易性金融负债	1239	2304	2561	2210	1942	营业利润	375	522	817	1052	1237
应付款项	6130	6891	6728	6712	6922	营业外净收支	25	(1)	0	0	0
其他流动负债	1533	2078	2051	1989	1995	利润总额	399	521	817	1052	1237
流动负债合计	9148	11365	11499	11158	11193	所得税费用	73	87	147	189	223
长期借款及应付债券	666	12	172	332	492	少数股东损益	(60)	(11)	17	37	47
其他长期负债	1889	2315	2319	2358	2421	归属于母公司净利润	386	445	653	826	967
长期负债合计	2555	2326	2491	2690	2912	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	11703	13692	13989	13848	14106	净利润	386	445	653	826	967
少数股东权益	732	713	730	767	814	资产减值准备	66	141	70	70	70
股东权益	5795	6089	6563	7193	7913	折旧摊销	479	562	266	326	353
负债和股东权益总计	18230	20493	21282	21808	22832	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
						财务费用	68	69	46	50	47
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	192	200	(401)	(603)	(759)
每股收益	1.01	0.54	0.79	1.00	1.17	其它	(328)	(205)	(3)	56	86
每股红利	0.29	0.22	0.24	0.30	0.35	经营活动现金流	795	1142	585	675	717
每股净资产	17.04	8.25	8.85	9.65	10.58	资本开支	(555)	(1239)	(450)	(250)	(250)
ROIC	4%	6%	7%	9%	10%	其它投资现金流	160	(48)	(261)	11	(65)
ROE	5%	7%	10%	11%	12%	投资活动现金流	(394)	(1287)	(711)	(239)	(315)
毛利率	16%	16%	16%	16%	16%	权益性融资	(6)	1	(0)	0	0
EBIT Margin	2%	3%	4%	4%	4%	负债净变化	103	95	417	(191)	(108)
EBITDA Margin	5%	6%	5%	6%	6%	支付股利、利息	(111)	(153)	(178)	(196)	(248)
收入增长	17%	14%	14%	9%	13%	其它融资现金流	(68)	(69)	(46)	(50)	(47)
净利润增长率	8%	15%	47%	27%	17%	融资活动现金流	(82)	(125)	193	(436)	(403)
资产负债率	64%	67%	66%	64%	62%	现金净变动	319	(269)	66	0	0
股息率	1.4%	2.5%	1.8%	2.0%	2.6%	货币资金的期初余额	1882	2222	1934	2000	2000
P/E	11.64	21.74	14.82	11.71	10.00	货币资金的期末余额	2222	1934	2000	2000	2000
P/B	0.69	1.42	1.33	1.21	1.11	企业自由现金流	469	20	90	344	364
EV/EBITDA	17.79	20.17	21.73	16.95	14.89	权益自由现金流	517	58	469	112	217

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