

新材料

时代新材（600458.SH）

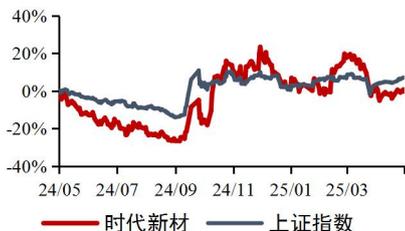
买入-A(维持)

风电叶片销量高速增长，汽车业务实现扭亏为盈

2025年5月14日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月13日

收盘价(元):	11.78
年内最高/最低(元):	14.90/8.52
流通A股/总股本(亿):	8.03/8.24
流通A股市值(亿):	94.57
总市值(亿):	97.12

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.18
摊薄每股收益(元):	0.18
每股净资产(元):	8.53
净资产收益率(%):	2.36

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年年报及2025年一季报。2024年公司实现营收200.55亿元，同比增长14.35%；实现归母净利润4.45亿元，同比增长15.20%。第四季度公司实现营收69.89亿元，同比增长41.61%，环比增长58.67%；实现归母净利润1.40亿元，同比增长25.17%，环比增长69.31%。2025年第一季度，公司实现营收41.58亿元，同比降低1.11%，环比降低40.50%；实现归母净利润1.52亿元，同比增长26.30%，环比增长8.10%。

事件点评

➢ 风电行业景气高企，叶片业务销量、收入齐升。2024年公司风电叶片板块销售21.22GW，同比增长33.54%，实现收入82.00亿元，同比增长22.37%。对应单GW价格3.9亿元，同比降低8.38%。2025年第一季度，公司风电叶片维持增长趋势，实现收入17.18亿元，同比增长29.88%。根据风能专业委员会预测，2025年国内风电新增装机约为105GW-115GW，或将驱动公司叶片销量显著增长。公司拥有九大叶片生产基地，已与浙江运达、远景能源等整机厂商达成紧密合作，在手订单超百亿元，模具近百套、熟练用工超万人同时，公司将进一步提升运营效率，提前制定叶片生产计划，减少模具切换次数，全面提升生产交付能力。在规模化效应和运营效率提升的双重作用下，预计2025年公司风电叶片板块盈利能力将进一步提升。

➢ 汽车板块营收创新高，新材德国(博戈)实现扭亏为盈。2024年公司汽车零部件板块实现销售收入71.01亿元，创历史新高，同比增长3.51%。2025年第一季度，实现收入16.68亿元，同比降低9.75%。客户方面，公司在大众、宝马等传统燃油车主机厂的市场份额持续保持稳固，并通过轻量化踏板及电机悬置等产品成功进入新能源汽车供应链体系，亚太区新签订单中新能源项目订单占比已超八成，有望推动汽车领域营收实现稳步增长。盈利能力方面，2024年新材德国(博戈)净利润从亏损2.17亿元提升至盈利0.11亿元，顺利完成扭亏为盈。2024年无锡二期工厂建成投产，承接上海基地、海外基地转产项目订单以及亚太区新签项目订单，低成本地区的产能利用率不断提升。此外，公司将优化东欧区域工厂布局，改善斯洛伐克、德国西蒙、墨西哥工厂运营效率，海内外多举措并行，进一步提升盈利能力。

➢ 轨交&工业与工程领域稳步发展，基地升级有望提振产品盈利能力。2024年，公司轨道交通板块实现销售收入23.55亿元，同比增长25.60%，海外及国内市场收入均创历史新高，海外市场份额提升至30%，国内市场新增订单同比增长20%，维保市场连续三年保持业务稳定增长。工业与工程板



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



块实现销售收入 19.20 亿元，同比增长 15.32%，线路减振市场的新签订单较 2023 年同期增长 45%，车载高压供氢系统和船舶电机减振器实现首个订单交付，为后续业绩增量奠定基础。根据公司 2024 年报显示，2025 年公司创新中心及智能制造基地的建设将完成搬迁及投产工作，影响产品短期交付节奏。2025 年第一季度，轨交产品产值 5.08 亿，同比增长 8.09%，实现收入 3.95 亿元，同比降低 16.28%；工业与工程产品产值 3.61 亿，同比降低 8.58%，实现收入 2.54 亿元，同比降低 50.16%。但随着基地搬迁、投产完成，制造平台实现升级，公司产品在质量、性能和性价比上将更具优势，有助于更好地满足客户需求，提升产品的综合竞争力及盈利能力。

### 投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 226.39/245.83/266.28 亿元，同比增长 12.9%/8.6%/8.3%；实现归母净利润 6.91/8.67/10.63 亿元，同比增长 55.3%/25.5%/22.6%，对应 EPS 分别为 0.84/1.05/1.29 元，PE 为 14.1/11.2/9.1 倍，维持“买入-A”评级。

### 风险提示

➤ 原材料价格波动风险；国际化经营及管理风险；新产业、新领域开发推广风险；市场需求波动风险。

### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,538	20,055	22,639	24,583	26,628
YoY(%)	16.6	14.4	12.9	8.6	8.3
净利润(百万元)	386	445	691	867	1,063
YoY(%)	8.3	15.2	55.3	25.5	22.6
毛利率(%)	16.4	15.6	16.1	16.8	17.5
EPS(摊薄/元)	0.47	0.54	0.84	1.05	1.29
ROE(%)	5.0	6.4	9.0	10.3	11.3
P/E(倍)	25.2	21.8	14.1	11.2	9.1
P/B(倍)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
净利率(%)	2.2	2.2	3.1	3.5	4.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	12264	12927	13090	14567	16585
现金	2222	1934	1849	2591	3023
应收票据及应收账款	4472	5990	5832	6459	7446
预付账款	99	114	126	135	148
存货	2596	2135	2500	2613	3170
其他流动资产	2875	2755	2783	2769	2799
<b>非流动资产</b>	5966	7566	7593	7395	7224
长期投资	408	411	416	421	427
固定资产	3075	3585	3909	3963	3927
无形资产	397	405	364	316	267
其他非流动资产	2087	3165	2904	2695	2603
<b>资产总计</b>	18230	20493	20683	21962	23809
<b>流动负债</b>	9148	11365	10876	11415	12333
短期借款	712	968	968	968	968
应付票据及应付账款	6130	6891	7726	8006	8900
其他流动负债	2306	3506	2182	2441	2466
<b>非流动负债</b>	2555	2326	2332	2336	2337
长期借款	666	12	17	21	23
其他非流动负债	1889	2315	2315	2315	2315
<b>负债合计</b>	11703	13692	13208	13751	14671
少数股东权益	732	713	696	675	649
股本	825	824	824	824	824
资本公积	3301	3339	3339	3339	3339
留存收益	1965	2258	2695	3244	3917
归属母公司股东权益	5795	6089	6779	7537	8490
<b>负债和股东权益</b>	18230	20493	20683	21962	23809

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	795	1142	1876	1336	1052
净利润	327	434	674	846	1037
折旧摊销	539	655	558	637	636
财务费用	68	69	75	76	73
投资损失	-5	0	-5	-4	-3
营运资金变动	-461	-344	595	-198	-670
其他经营现金流	328	329	-21	-21	-21
<b>投资活动现金流</b>	-394	-1287	-560	-413	-441
<b>筹资活动现金流</b>	-82	-125	-1402	-180	-179
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.54	0.84	1.05	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.39	2.28	1.62	1.28
每股净资产(最新摊薄)	7.03	7.38	8.22	9.14	10.30

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	17538	20055	22639	24583	26628
营业成本	14670	16926	19001	20450	21976
营业税金及附加	65	62	76	84	88
营业费用	546	406	459	498	540
管理费用	995	1055	1053	1131	1225
研发费用	830	1008	1155	1278	1411
财务费用	68	69	75	76	73
资产减值损失	-92	-192	-168	-209	-211
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	5	-0	5	4	3
<b>营业利润</b>	375	522	779	983	1228
营业外收入	41	43	49	44	44
营业外支出	17	44	17	20	24
<b>利润总额</b>	399	521	811	1006	1248
所得税	73	87	137	160	211
<b>税后利润</b>	327	434	674	846	1037
少数股东损益	-60	-11	-17	-21	-26
<b>归属母公司净利润</b>	386	445	691	867	1063
EBITDA	978	1199	1393	1663	1898

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.6	14.4	12.9	8.6	8.3
营业利润(%)	52.1	39.3	49.2	26.2	25.0
归属于母公司净利润(%)	8.3	15.2	55.3	25.5	22.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	16.4	15.6	16.1	16.8	17.5
净利率(%)	2.2	2.2	3.1	3.5	4.0
ROE(%)	5.0	6.4	9.0	10.3	11.3
ROIC(%)	3.9	4.4	7.2	8.3	9.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.2	66.8	63.9	62.6	61.6
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	4.2	3.8	3.8	4.0	3.8
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>估值比率</b>					
P/E	25.2	21.8	14.1	11.2	9.1
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.8	10.5	8.2	6.4	5.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

