



买入(维持)

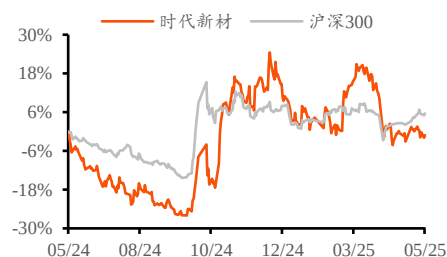
行业：电力设备
日期：2025年05月21日

分析师：彭毅
E-mail: pengyi@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523090003
分析师：张恬
E-mail: zhangtian@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524070002

基本数据

05月20日收盘价(元)	11.58
12mthA股价格区间(元)	8.52-14.90
总股本(百万股)	824.45
无限售A股/总股本	97.37%
流通市值(亿元)	92.96

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《迎“风”而上，“振”作有为》
——2024年11月26日

风电叶片竞争力提升，厂房搬迁短期影响可控 ——时代新材 2024 年报及 2025 年一季报点评报告

核心观点

2024 年全年及 2025 年一季度业绩回顾：(1) 据公司 2024 年报，营业收入为 200.55 亿元（同比+14.35%），归母净利润为 4.45 亿元（同比+15.20%），扣非归母净利润为 4.11 亿元（同比-2.46%）。2024 年全年基本每股收益同比增加，主要系 2024 年公司风电叶片、汽车零部件、轨道交通及工业与工程板块销售收入和经营利润均有所增长，新材德国（博戈）实现扭亏为盈，公司整体盈利能力提升，归母净利润增加所致。(2) 据公司 2025 年一季报，25Q1 营业收入为 41.58 亿元（同比-1.11%），25Q1 归母净利润为 1.52 亿元（同比+26.30%），25Q1 扣非归母净利润为 0.92 亿元（同比-16.82%）。

2024 年风力发电、汽车、轨道交通、工程业务及其他业务收入均有所增长。据 2024 年报，风力发电业务收入为 82.00 亿元，占营收比重为 40.89%，同比+22.36%；汽车业务收入为 71.01 亿元，占营收比重为 35.41%，同比+3.51%；轨道交通业务收入为 23.55 亿元，占营收比重为 11.74%，同比+25.59%；工程业务及其他产品收入为 19.20 亿元，占营收比重为 9.57%，同比+15.27%。从公司各分部来看，轨道交通、工业与工程、风电、汽车四个分部的利润总额分别为 2.90 亿元、2.25 亿元、2.58 亿元、0.42 亿元。

2024 年各项主业稳健经营，新材德国（博戈）实现扭亏。据 2024 年报，各项主业经营情况如下：(1) **风电叶片：**2024 年销售风电叶片 21.22GW，平均单套功率为 5.96MW/套，风电叶片板块全年完成销售收入 82.00 亿元，同比+22.37%，全球市场竞争力进一步提升。截至 2024 年报发布日，公司风电叶片在手订单额超百亿元，模具近百套、熟练用工超万人，可保障订单的顺利交付。据公司公告（2024 年年度业绩说明会回复问题汇总），基于近年在大型叶片技术、产能配置及人力资源储备等方面进行了前瞻性布局，公司 2025 年风电叶片全年产能预期可达 4700 套以上。(2) **汽车零部件：**2024 年新材德国（博戈）实现扭亏为盈，汽车零部件板块全年完成销售收入 71.01 亿元，同比+3.51%。2024 年商用车板簧支座获中国重汽批量订单，乘用车轻量化稳定杆成为奥迪 PPE 平台指定部件、首款横置发动机获上汽集团订单。2024 年顺利完成德国波恩工厂关厂、员工辞退补偿工作和德国达默工厂部分土地出售。2024 年无锡二期工厂建成投产，将承接上海基地、海外基地的转产项目订单以及亚太新签项目订单，低成本地区的产能利用率在不断提升。(3) **轨道交通：**2024 年轨道交通板块完成销售收入 23.55 亿元，同比+25.60%，持续巩固全球市场优势地位。2024 年公司轨道交通板块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。(4) **工业与工程：**2024 年工业与工程板块完成销售收入 19.20 亿元，同比+15.32%。2024 年线路减振市场的全年新签订单较去年同期增长 45%，桥建减隔震市场的产品广泛应用于深中通道、黄茅海跨海通道等国家重大工程，工业减振市场的风电减振产品及风电联轴器市占率持续保持国内第一。在新兴领域市场，车载高压供氢系统和船舶电机减振器实现订单交付，为后续业绩增量奠定基础。

(5) **新材料及其他：**2024 年新材料及其他板块完成销售收入 4.80 亿元，建设完成“新材料”产业基地，多项产品的研发与孵化取得关键性进展。2024 年，新材料事业部全年实现新签订单 4 亿元，同比增长

近 200%。公司新材料产业园已建成投产，目前产能爬坡顺利、产品质量稳定可控；该产业园投资 1.5 亿元，占地 154 亩，设计产能达产超十亿元。

2024 年五大业务板块收入均有所增长，轨道交通、工业与工程、汽车板块毛利率有所提升。据 2024 年报：**(1) 轨道交通：**轨道交通市场收入同比增加，主要系国内新造动车组市场需求增加，同时公司积极开拓海外车辆市场，收入增加所致；毛利率同比上升主要是销售规模增加以及产品销售结构变化所致。**(2) 工业与工程：**工业与工程市场收入同比增加，主要是公司线路减振和桥建减隔震市场产品收入增长所致；毛利率同比上升主要是产品销售结构变化，以及钢材等原材料平均采购价格有所下降所致。**(3) 风力发电：**风力发电产品收入同比增加，主要是由于公司紧抓市场机遇，积极开拓市场和维护大客户，客户订单增加，销售收入增加。**(4) 汽车：**汽车市场营业收入同比增长，主要是加强市场开拓，积极获取订单，收入有所增长；毛利率同比略有上升，主要是收入增加所致。**(5) 新材料及其他：**新材料及其他市场收入增加，主要是公司新材料产品收入增加所致；毛利率同比下降，主要是公司新材料产线处于产能爬坡阶段，前期固定成本分摊较大所致。

2025 年一季度风电叶片收入增长较快，轨道交通零部件、工业与工程收入受厂房搬迁短期影响。据公司公告，25Q1 营业收入同比下滑，其中 25Q1 汽车零部件收入同比-9.79%，25Q1 轨道交通零部件收入同比-16.31%，25Q1 工业与工程零部件收入同比-50.20%，25Q1 风电叶片收入同比+29.86%。据公司公告（时代新材 2024 年年度业绩说明会回复问题汇总），公司轨道交通、工业与工程业务营收一季度下滑，主要由于公司该类业务的产能基地陆续进入搬迁阶段，产品交付节奏受到影响。预计在二、三季度公司轨道交通、工业与工程业务营收水平有望逐步修复。

投资建议

我们看好公司在新材料领域的竞争优势，未来有望随着风电行业景气度向好、轨道交通业务恢复、汽车零部件业务经营改善、新材料产品量产而实现业绩增长。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.61 亿元、8.60 亿元、10.59 亿元，截至 2025 年 5 月 20 日，收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 14.45 倍、11.10 倍、9.01 倍。维持“买入”评级。

风险提示

风电新增装机不及预期；轨道交通固定资产投资不及预期；工业与工程领域竞争加剧；新材料技术迭代过快。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20,055	22,564	25,072	27,493
年增长率 (%)	14.4%	12.5%	11.1%	9.7%
归属于母公司的净利润	445	661	860	1,059
年增长率 (%)	15.2%	48.5%	30.2%	23.2%
每股收益 (元)	0.55	0.80	1.04	1.29
市盈率 (X)	23.29	14.45	11.10	9.01
净资产收益率 (%)	7.3%	10.2%	12.2%	13.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 05 月 20 日收盘价）

资产负债表			单位：百万元		
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,264	12,927	14,380	15,775	17,421
货币资金	2,222	1,934	2,353	2,491	2,783
应收及预付	4,571	6,104	6,015	6,894	7,709
存货	2,596	2,135	2,504	2,676	2,989
其他流动资产	2,875	2,755	3,507	3,714	3,940
非流动资产	5,966	7,566	7,658	7,717	7,756
长期股权投资	408	411	413	415	417
固定资产	3,075	3,585	3,670	3,807	3,993
在建工程	371	726	926	1,076	1,176
无形资产	380	387	385	373	361
其他长期资产	1,733	2,456	2,263	2,046	1,809
资产总计	18,230	20,493	22,037	23,492	25,177
流动负债	9,148	11,365	12,293	13,073	13,968
短期借款	712	968	1,068	1,168	1,268
应付及预收	6,130	6,891	7,728	8,047	8,597
其他流动负债	2,306	3,506	3,496	3,859	4,103
非流动负债	2,555	2,326	2,542	2,722	2,902
长期借款	666	12	112	212	312
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,889	2,315	2,430	2,510	2,590
负债合计	11,703	13,692	14,834	15,794	16,869
股本	825	824	824	824	824
资本公积	3,301	3,339	3,339	3,339	3,339
留存收益	1,965	2,258	2,631	3,147	3,782
归属母公司股东权益	5,795	6,089	6,506	7,022	7,657
少数股东权益	732	713	697	676	650
负债和股东权益	18,230	20,493	22,037	23,492	25,177

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	17,538	20,055	22,564	25,072	27,493	
营业成本	14,835	16,926	18,979	20,945	22,891	
营业税金及附加	65	62	74	80	85	
销售费用	381	406	451	501	550	
管理费用	995	1,055	1,121	1,241	1,353	
研发费用	830	1,008	1,083	1,203	1,265	
财务费用	68	69	91	101	114	
资产减值损失	-79	-166	-17	-15	-16	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	5	0	5	4	3	
营业利润	375	522	751	988	1,223	
营业外收支	25	-1	30	26	22	
利润总额	399	521	781	1,014	1,245	
所得税	73	87	137	175	212	
净利润	327	434	645	839	1,033	
少数股东损益	-60	-11	-16	-21	-26	
归属母公司净利润	386	445	661	860	1,059	
EBITDA	1,147	1,478	1,330	1,595	1,862	
EPS（元）	0.48	0.55	0.80	1.04	1.29	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	795	1,142	1,000	852	1,107	
净利润	327	434	645	839	1,033	
折旧摊销	693	837	457	480	503	
营运资金变动	-461	-344	-204	-577	-559	
其它	236	216	102	110	130	
投资活动现金流	-394	-1,287	-538	-525	-533	
资本支出	-546	-1,178	-436	-432	-439	
投资变动	150	-110	-11	-10	-10	
其他	2	1	-91	-83	-84	
筹资活动现金流	-82	-125	-20	-189	-283	
银行借款	-265	-399	200	200	200	
股权融资	481	0	0	0	0	
其他	-298	274	-220	-389	-483	
现金净增加额	348	-304	420	138	292	
期初现金余额	1,870	2,217	1,913	2,333	2,471	
期末现金余额	2,217	1,913	2,333	2,471	2,762	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	16.6%	14.4%	12.5%	11.1%	9.7%
营业利润增长	52.1%	39.3%	44.0%	31.5%	23.8%
归母净利润增长	8.3%	15.2%	48.5%	30.2%	23.2%
获利能力					
毛利率	15.4%	15.6%	15.9%	16.5%	16.7%
净利率	1.9%	2.2%	2.9%	3.3%	3.8%
ROE	6.7%	7.3%	10.2%	12.2%	13.8%
ROIC	4.2%	5.4%	6.8%	8.1%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	64.2%	66.8%	67.3%	67.2%	67.0%
净负债比率	1.7%	18.1%	15.2%	16.0%	14.7%
流动比率	1.34	1.14	1.17	1.21	1.25
速动比率	0.99	0.89	0.91	0.94	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.99	1.04	1.06	1.10	1.13
应收账款周转率	4.90	4.27	4.26	4.43	4.28
存货周转率	5.70	7.16	8.18	8.09	8.08
每股指标（元）					
每股收益	0.48	0.55	0.80	1.04	1.29
每股经营现金流	0.96	1.39	1.21	1.03	1.34
每股净资产	7.03	7.38	7.89	8.52	9.29
估值比率					
P/E	19.19	23.29	14.45	11.10	9.01
P/B	1.31	1.73	1.47	1.36	1.25
EV/EBITDA	6.72	7.98	8.00	6.76	5.78

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。