

时代新材（600458.SH）

全球风电叶片龙头 TPI 申请破产重组，国产叶片出海可期

优于大市

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师：王蔚祺 010-88005313
证券分析师：王晓声 010-88005231
证券分析师：袁阳 0755-22940078

◆ 电力设备 · 风电设备

wangweiqi2@guosen.com.cn
wangxiaosheng@guosen.com.cn
yuanyang2@guosen.com.cn

◆ 投资评级：优于大市（维持）

执证编码：S0980520080003
执证编码：S0980523050002
执证编码：S0980524030002

事项：

根据 TPI 官网消息，全球风电叶片龙头企业 TPI 已向美国得克萨斯州南区法院提交自愿第 11 章破产申请程序，旨在进行全面的财务重组。TPI 与 Oaktree Capital Management 相关基金达成协议，后者计划提供高达 8250 万美元的债务人持有融资及约 5000 万美元的现金抵押担保使用权。

国信电新观点：TPI 的破产反映出全球风电叶片竞争加强，国产叶片双龙头海外机遇凸显。海外叶片市场毛利率一般较国内高 10 个百分点，海外市场份额提升有望提高叶片企业盈利能力及估值水平。时代新材作为国内叶片制造商 TOP2，技术及成本优势明显；越南工厂预计将在 2026 年投产，完善公司全球产能布局。公司全球市场份额有望提升，风电叶片业务预计将维持稳健增长趋势。我们维持公司 2025-2027 年盈利预测 6.5/8.4/9.8 亿元，同比+46.7%/+28.8%/+16.2%，当前股价对应 PE 分别为 17.3/13.4/11.6 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。

评论：

◆ 全球叶片龙头 TPI 申请破产重组

根据 TPI 官网消息，全球风电叶片龙头企业 TPI 已向美国得克萨斯州南区法院提交自愿第 11 章破产申请程序，旨在进行全面的财务重组。TPI 与 Oaktree Capital Management 相关基金达成协议，后者计划提供高达 8250 万美元的债务人持有融资及约 5000 万美元的现金抵押担保使用权。

TPI 成立于 1968 年，总部位于美国亚利桑那州斯科茨代尔，在美国、墨西哥、土耳其、印度等国拥有 12 个制造基地，总产能 9.5GW，主要客户包括西门子歌美飒、通用电气等海外头部风电整机制造商。2024 年，TPI 在全球（不含中国）陆上风电叶片市场中占比约 27%，市场占有率位列全球前五。

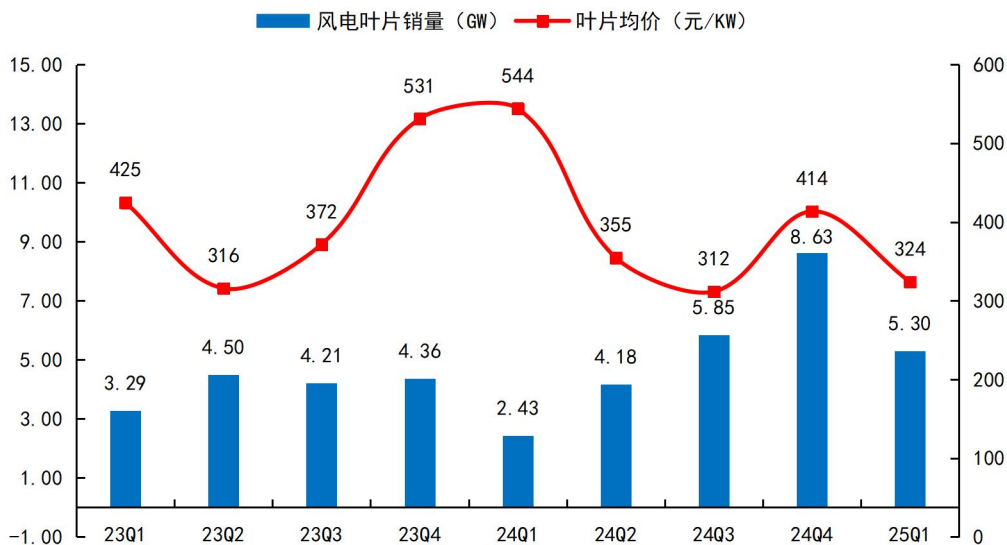
TPI 破产原因主要包括：1）全球风电装机需求放缓，其主要客户西门子歌美飒、GE 等装机下滑；2）中材科技、时代新材等中国叶片企业带来的竞争压力增大；3）此前叶片裂纹事故造成额外费用计提，并影响公司声誉；4）其电动车身业务大客户 Proterra 的破产造成收入下滑；5）公司背负 7.42 亿美元债务，财务状况持续恶化；6）近年有多家工厂关闭或减产，盈利前景较差。

◆ 时代新材全球市场份额有望提升

TPI 的破产反映出全球风电叶片竞争加强，国产叶片双龙头海外机遇凸显。海外叶片市场毛利率一般较国内高 10 个百分点，海外市场份额提升有望提高叶片企业盈利能力及估值水平。

时代新材作为国内叶片制造商 TOP2，技术及成本优势明显；越南工厂预计将在 2026 年投产，完善公司全球产能布局。公司全球市场份额有望提升，风电叶片业务预计将维持稳健增长趋势。

图1：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

◆ 投资建议

我们维持公司 2025–2027 年盈利预测 6.5/8.4/9.8 亿元，同比+46.7%/+28.8%/+16.2%，当前股价对应 PE 分别为 17.3/13.4/11.6 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。

相关研究报告：

《时代新材（600458.SH）-重点布局新材料业务矩阵，有望打造新利润增长点》——2025-07-11

《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》——2025-05-10

《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

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	22748	25434	28787
应收款项	4472	5990	5609	5923	6309	营业成本	14670	16926	19110	21210	23910
存货净额	2596	2135	2493	2927	3549	营业税金及附加	65	62	73	81	92
其他流动资产	2658	2520	2771	2969	3108	销售费用	546	406	466	560	662
流动资产合计	12264	12927	13250	14195	15344	管理费用	995	1055	1212	1321	1583
固定资产	3436	4295	4454	4354	4227	研发费用	830	1008	1081	1195	1295
无形资产及其他	380	387	412	436	460	财务费用	68	69	46	51	51
投资性房地产	1743	2473	2730	2798	2879	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)	(50)	(50)	(50)
资产总计	18230	20493	21256	22193	23320	其他收入	189	379	156	156	156
短期借款及交易性金融负债	1239	2304	2553	2348	2136	营业利润	375	522	817	1070	1249
应付款项	6130	6891	6711	6866	7099	营业外净收支	25	(1)	0	0	0
其他流动负债	1533	2078	2050	2047	2062	利润总额	399	521	817	1070	1249
流动负债合计	9148	11365	11473	11515	11643	所得税费用	73	87	147	193	225
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	2318	2372	2439	归属于母公司净利润	386	445	653	841	977
长期负债合计	2555	2326	2490	2704	2931	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	11703	13692	13963	14218	14574	净利润	386	445	653	841	977
少数股东权益	732	713	730	767	814	资产减值准备	66	141	50	50	50
股东权益	5795	6089	6563	7208	7933	折旧摊销	479	562	266	326	353
负债和股东权益总计	18230	20493	21256	22193	23320	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	财务费用	68	69	46	51	51
每股收益	1.01	0.54	0.79	1.02	1.18	营运资本变动	192	200	(397)	(698)	(809)
每股红利	0.29	0.22	0.24	0.31	0.36	其它	(328)	(205)	16	92	115
每股净资产	17.04	8.25	8.85	9.67	10.61	经营活动现金流	795	1142	588	610	686
ROIC	4%	6%	7%	9%	10%	资本开支	(555)	(1239)	(450)	(250)	(250)
ROE	5%	7%	10%	11%	12%	其它投资现金流	160	(48)	(256)	(68)	(81)
毛利率	16%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	(394)	(1287)	(706)	(318)	(331)
EBIT Margin	2%	3%	4%	4%	4%	权益性融资	(6)	1	(0)	0	0
EBITDA Margin	5%	6%	5%	6%	6%	负债净变化	103	95	409	(45)	(52)
收入增长	17%	14%	13%	12%	13%	支付股利、利息	(111)	(153)	(178)	(196)	(252)
净利润增长率	8%	15%	47%	29%	16%	其它融资现金流	(68)	(69)	(46)	(51)	(51)
资产负债率	64%	67%	66%	64%	62%	融资活动现金流	(82)	(125)	185	(292)	(355)
股息率	1.2%	2.1%	1.6%	1.7%	2.2%	现金净变动	319	(269)	66	0	0
P/E	13.58	25.37	17.29	13.42	11.55	货币资金的期初余额	1882	2222	1934	2000	2000
P/B	0.80	1.66	1.55	1.42	1.29	货币资金的期末余额	2222	1934	2000	2000	2000
EV/EBITDA	18.61	21.57	22.98	17.99	15.94	企业自由现金流	469	20	102	273	335
						权益自由现金流	517	58	473	185	242

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

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