



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

“同心多元化”战略稳步推进，新兴装备业务乘势突破

——时代电气 (688187) 半年报点评

买入（维持）

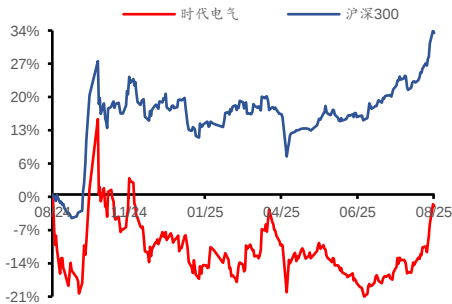
行业： 机械设备
日期： 2025年08月27日

分析师： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkaish@shzq.com
SAC 编号: S0870525070001

基本数据

最新收盘价（元）	49.99
12mth A 股价格区间（元）	41.16-60.70
总股本（百万股）	1,357.95
无限售 A 股/总股本	20.57%
流通市值（亿元）	384.10

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《低碳转型政策助力轨交业务基本盘长期稳固，功率半导体增长动力充足》

——2024 年 11 月 06 日

《轨交业务基本盘稳定高增，创新驱动新型装备业务增长可期》

——2024 年 09 月 06 日

■ 投资摘要

事件概述

8月23日，时代电气发布2025年半年报。公司2025H1实现营业收入122.14亿元，yoy+17.95%，2025H1实现归母净利润16.72亿元，yoy+12.93%。

分析与判断

深耕细作轨道交通领域，“同心多元化”战略稳步推进。根据中国铁路官方微信公众号报道，2025上半年全国铁路完成固定资产投资3559亿元，yoy+5.5%，同时铁路客货运量增势良好，在2025H1开启的动车组和机车招标中，公司市占率保持稳定；此外，CR450 动车组性能验证进展顺利，系列化新能源机车研发持续推进，城轨牵引系统新获订单继续领跑行业，跨平台检修业务取得新突破。综合实力持续增强，其中：海外市场开拓获得新成果，在亚洲、美洲、欧洲等地中标13个项目，包括配套内燃机车、新能源机车、动力集中型动车组、城轨等多项产品的不同系统产品；公司干线铁路信号产品市场占有率保持稳定，搭载时代电气自主研发的全自动运行信号系统（FAO信号系统）也于2025年6月30日宁波地铁8号线一期正式开通运营。公司持续深耕细作轨道交通领域。2025H1在该板块实现营业收入69.11亿元，yoy+12.58%，继续保持稳健增长态势。

新兴装备业务乘势突破，系列产品市占率全面提升。随着“双碳”战略的深入推进，公司全面加码基础器件、新能源电驱等板块。2025H1，公司新兴装备业务实现营收52.44亿元，yoy+25.88%，其中基础器件板块贡献营收24.16亿元，yoy+29.12%。公司功率半导体宜兴3期项目稳步推进，2025年6月底已达设计产能，中低压器件产能持续提升，在国内新能源车和新能源发电市场位居前列；公司在新能源汽车产业坚持“基础元器件—核心部件—系统集成”的全价值链突破，其中IGBT逆导芯片技术顺利推进，突破SiC动态特性及可靠性底层技术，并完成首次车规级SiC模块小批量交付。在新能源乘用车电驱板块，公司也同步实现高压总成首单突破及多合一产品首次量产应用，新增项目20个。据NE时代数据显示，截至2025H1，公司乘用车功率模块装机量排名行业第二，市场占有率达13.6%。此外，公司传感器件稳居轨道交通领域国内市场综合占有率第一，光伏逆变器国内中标15GW，地面电站领域国内排名行业前三。新能源发电板块，光储风氢多产业协同，中标容量位居国内前列，到2025年4月，公司自主研发的IGBT制氢电源设备累计交付突破100台，成为国内首家达成这一里程碑的装备制造企业。我们认为，公司坚持科技创新引领，强化全产业链协同优势，有望助力新型装备业务板块持续保持高速增长。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2025-2027年归母净利润预测至41.73/48.17/55.65亿元，对应EPS分别为3.07/3.55/4.10元，对应PE估值分别为16/14/12倍。

■ 风险提示

轨道交通建设投资不及预期、研发进展不及预期、行业竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24909	28655	33159	37570
年增长率	13.4%	15.0%	15.7%	13.3%
归母净利润	3703	4173	4817	5565
年增长率	21.8%	12.7%	15.4%	15.5%
每股收益（元）	2.73	3.07	3.55	4.10
市盈率（X）	18.33	16.27	14.09	12.20
市净率（X）	1.63	1.53	1.43	1.33

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 08 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10652	8913	13009	17103
应收票据及应收账款	14837	17432	18790	20350
存货	7064	8299	9224	10422
其他流动资产	13881	10776	11321	12442
流动资产合计	46433	45420	52345	60317
长期股权投资	572	562	554	549
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8595	9528	8802	7929
在建工程	2313	1263	1063	863
无形资产	1391	1433	1393	1337
其他非流动资产	5498	12972	13010	13037
非流动资产合计	18369	25758	24822	23716
资产总计	64802	71178	77167	84033
短期借款	39	64	74	79
应付票据及应付账款	14106	16605	18711	21078
合同负债	1334	1719	1990	2254
其他流动负债	3251	3711	4132	4571
流动负债合计	18730	22099	24907	27983
长期借款	62	53	48	43
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1248	1507	1497	1487
非流动负债合计	1310	1560	1545	1530
负债合计	20040	23659	26452	29513
股本	1407	1407	1407	1407
资本公积	12731	12731	12731	12731
留存收益	27634	30262	33393	37122
归属母公司股东权益	41528	44227	47358	51086
少数股东权益	3235	3292	3358	3434
股东权益合计	44762	47519	50716	54520
负债和股东权益合计	64802	71178	77167	84033
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	3361	3993	6474	6494
净利润	3949	4231	4883	5641
折旧摊销	1235	1593	1618	1662
营运资金变动	-1869	-1687	-19	-795
其他	47	-143	-8	-14
投资活动现金流量	-3200	-4547	-680	-547
资本支出	-3419	-1575	-666	-530
投资变动	-17	3341	-20	-20
其他	236	-6313	6	3
筹资活动现金流量	456	-1184	-1697	-1853
债权融资	-1025	19	-5	-10
股权融资	4543	0	0	0
其他	-3062	-1203	-1692	-1843
现金净流量	624	-1739	4097	4094

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24909	28655	33159	37570
营业成本	16818	19283	22158	25044
营业税金及附加	161	174	201	229
销售费用	589	602	663	676
管理费用	1169	1232	1558	1766
研发费用	2657	3324	3813	4321
财务费用	-146	-207	-172	-254
资产减值损失	-88	-37	-32	-27
投资收益	28	-20	10	10
公允价值变动损益	44	10	2	2
营业利润	4286	4778	5519	6380
营业外收支净额	31	30	30	30
利润总额	4317	4808	5549	6410
所得税	368	577	666	769
净利润	3949	4231	4883	5641
少数股东损益	246	57	66	76
归属母公司股东净利润	3703	4173	4817	5565
主要指标				
指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	32.5%	32.7%	33.2%	33.3%
净利率	14.9%	14.6%	14.5%	14.8%
净资产收益率	8.9%	9.4%	10.2%	10.9%
资产回报率	6.7%	6.2%	6.6%	7.0%
投资回报率	8.2%	8.3%	9.1%	9.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	13.4%	15.0%	15.7%	13.3%
EBIT 增长率	42.3%	11.8%	16.9%	14.5%
归母净利润增长率	21.8%	12.7%	15.4%	15.5%
每股指标 (元)				
每股收益	2.73	3.07	3.55	4.10
每股净资产	30.58	32.57	34.87	37.62
每股经营现金流	2.48	2.94	4.77	4.78
每股股利	1.00	1.14	1.24	1.35
营运能力指标				
总资产周转率	0.42	0.42	0.45	0.47
应收账款周转率	2.34	2.28	2.35	2.43
存货周转率	2.67	2.51	2.53	2.55
偿债能力指标				
资产负债率	30.9%	33.2%	34.3%	35.1%
流动比率	2.48	2.06	2.10	2.16
速动比率	1.77	1.40	1.47	1.54
估值指标				
P/E	18.33	16.27	14.09	12.20
P/B	1.63	1.53	1.43	1.33
EV/EBITDA	10.80	9.69	8.00	6.63

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断