

联合研究 | 公司点评 | 时代电气 (688187.SH)

时代电气 25H1 点评：扣非净利润高增，轨交装备稳健增长，新兴装备持续突破

报告要点

2025 年上半年时代电气轨道交通装备业务稳健增长、新兴装备业务持续突破。预计 2025 年轨交业务继续稳中向上，半导体板块轨交电网 IGBT 景气向上；同时新能源发电、海工等板块经营向好，持续看好公司轨交装备+新兴装备双轮驱动。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



杨洋

SAC: S0490517070012
SFC: BUW100



倪燕

SAC: S0490520030003



钟智铨

SAC: S0490522060001



屈奇

SAC: S0490524070003

时代电气 (688187.SH)

2025-08-28

时代电气 25H1 点评：扣非净利润高增，轨交装备稳健增长，新兴装备持续突破

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

时代电气发布 2025 年半年报, 2025 年上半年实现营业收入 122.14 亿元, 同比增长 17.95%; 归母净利润 16.72 亿元, 同比增长 12.93%; 扣非净利润 15.88 亿元, 同比增长 37.04%。

事件评论

- 扣非净利润持续高增。**上半年公司扣非后归母净利润增长 37%，主要因主营收入规模扩大带动毛利润增长；公司通过持续经营创效、高质量运营和高效经营，挖潜日常经营，保障归母净利润稳健增长，经营性利润具备强劲韧性。
- 轨道交通装备业务稳健增长。**2025H1 公司轨道交通装备业务收入 69.11 亿元，同比 +12.58%，其中，轨道交通电气装备/轨道工程机械/通信信号系统/其他轨道交通装备分别为 55.15/5.63/4.70/3.63 亿元。在上半年开启的动车组和机车招标中，公司市占率保持稳定；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，动车组高级修数量有所增加，机车跨平台检修获得新订单；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；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；积极推进针对干线铁路和城轨市场的轨道工程机械装备新品研发和推广，新获探伤、打磨等高端车型的大修订单；干线铁路信号产品市场占有率保持稳定，城轨领域公司首个 FAO 项目宁波 8 号线正式开通。
- 新兴装备业务持续突破。**2025H1 公司新兴装备业务收入 52.44 亿元，同比 +25.88%，其中，基础器件/新能源汽车电驱系统/新能源发电/工业变流/海工装备分别为 24.16/9.99/10.47/3.59/4.23 亿元。**1) 基础器件板块：**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；电网和轨交用高压器件各项目持续交付；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，技术竞争力大幅提升，完成首次车规级 SiC 模块小批量交付。传感器业务同比大幅增长，已接近 2023 年同期水平。**2) 新能源乘用车电驱板块：**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，其中一半以上是混动项目。**3) 工业变流板块：**技术研发和市场开拓成效显著，在矿山、冶金、船舶、空调等领域获得新订单，实现纯电动矿用牵引变流器批量应用及海外高端用户突破。**4) 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，突破首个海上光伏项目，同时光伏、储能 PCS 和制氢产品均在海外实现首单突破。**5) 海工装备板块：**海工装备获得国内外多个新订单，包括首套 EROV（电动水下机器人）订单，海工装备技术迭代不断加速，实现行业技术引领。
- 维持“买入”评级。**预计 2025 年轨交业务继续稳中向上，半导体板块轨交电网 IGBT 景气向上；同时新能源发电、海工等板块经营向好。预计 2025-26 年实现归母净利润 43.0 亿元、49.2 亿元，对应 PE 分别为 15.2、13.3 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 轨交行业投资不及预期的风险；
- 新兴装备业务拓展不及预期的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	48.04
总股本(万股)	135,795
流通A股/B股(万股)	27,932/0
每股净资产(元)	29.94
近12月最高/最低价(元)	63.68/39.90

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《时代电气 25Q1 点评：扣非净利润同比+30%，轨交装备+新兴装备双轮驱动》2025-05-07
- 《时代电气 2024 年报点评：经营稳健增长，轨交、半导体、海工装备等业务持续发力》2025-04-02
- 《时代电气 2024Q3 点评：业绩稳健增长，轨交装备+新兴装备双轮驱动》2024-11-05



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、轨交行业投资不及预期的风险。当前铁路投资有望回暖，同时政策引导下轨交装备迎来更新替换，若后续投资及建设情况不及预期，将影响公司轨交装备对下游主机厂、国铁集团、地方铁路公司等客户的产品销售，从而影响公司业绩。
- 2、新兴装备业务拓展不及预期的风险。当前功率半导体器件受益新能源汽车、风电、光伏等领域带动，市场规模持续提升。同时，公司在工业变流、新能源汽车电驱系统、海工装备、传感器件业务均实现市场突破，营收呈增长态势。后续若公司产品迭代不及时、技术竞争力下降等导致公司新兴装备业务拓展缓慢，将对公司经营业绩造成影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24909	28986	32885	36827	货币资金	10652	9881	10822	11874
营业成本	16818	19560	22188	24885	交易性金融资产	3534	2734	2234	1934
毛利	8091	9427	10697	11942	应收账款	11612	12243	12684	15209
%营业收入	32%	33%	33%	32%	存货	7064	7506	8915	9478
营业税金及附加	161	188	214	239	预付账款	582	782	888	995
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	12989	14041	15497	16739
销售费用	589	638	691	737	流动资产合计	46433	47187	51040	56230
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	572	672	772	872
管理费用	1169	1159	1283	1399	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	8595	10638	11520	11490
研发费用	2657	2899	3256	3609	无形资产	1391	1491	1591	1691
%营业收入	11%	10%	10%	10%	商誉	231	231	231	231
财务费用	-146	-247	-235	-249	递延所得税资产	932	932	932	932
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	6647	5791	5313	5024
加: 资产减值损失	-88	-100	-120	-150	资产总计	64802	66943	71400	76470
信用减值损失	-307	-300	-350	-400	短期贷款	39	39	39	39
公允价值变动收益	44	0	0	0	应付款项	8290	8553	8704	9268
投资收益	28	29	33	37	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4286	4998	5710	6431	应付职工薪酬	226	263	299	335
%营业收入	17%	17%	17%	17%	应交税费	245	290	329	368
营业外收支	31	32	35	36	其他流动负债	9930	8698	9444	10025
利润总额	4317	5030	5745	6467	流动负债合计	18730	17843	18815	20035
%营业收入	17%	17%	17%	18%	长期借款	62	62	62	62
所得税费用	368	402	460	517	应付债券	0	0	0	0
净利润	3949	4627	5285	5949	递延所得税负债	25	25	25	25
归属于母公司所有者的净利润	3703	4303	4915	5533	其他非流动负债	1223	1223	1223	1223
少数股东损益	246	324	370	416	负债合计	20040	19153	20125	21346
EPS (元)	2.62	3.17	3.62	4.07	归属于母公司所有者权益	41528	44231	47346	50779
					少数股东权益	3235	3559	3929	4345
现金流量表 (百万元)					股东权益	44762	47790	51275	55124
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	64802	66943	71400	76470
经营活动现金流净额	3361	2901	4506	4512					
取得投资收益收回现金	236	29	33	37	基本指标				
长期股权投资	-39	-100	-100	-100		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-3419	-2788	-2185	-1584	每股收益	2.62	3.17	3.62	4.07
其他	22	800	500	300	每股经营现金流	2.39	2.14	3.32	3.32
投资活动现金流净额	-3200	-2059	-1752	-1347	市盈率	18.34	15.16	13.27	11.79
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.63	1.47	1.38	1.28
股权融资	4543	0	0	0	EV/EBITDA	10.83	8.11	6.95	6.09
银行贷款增加(减少)	-946	0	0	0	总资产收益率	5.7%	6.4%	6.9%	7.2%
筹资成本	-1192	-1613	-1813	-2113	净资产收益率	8.9%	9.7%	10.4%	10.9%
其他	-1949	0	0	0	净利率	14.9%	14.8%	14.9%	15.0%
筹资活动现金流净额	456	-1613	-1813	-2113	资产负债率	30.9%	28.6%	28.2%	27.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	618	-771	941	1051	总资产周转率	0.42	0.44	0.48	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。