



传统主业稳健经营，新材料卡位新质生产力 ——时代新材 2025 年半年报点评

核心观点

事件：2025 年 8 月 23 日，时代新材发布 2025 年半年报，营业收入、净利润呈正增长。

据公司 2025 年半年报，经营业绩及主营业务经营情况如下。

经营业绩稳健增长：2025 年上半年营收 92.56 亿元 (yoy+6.87%)，归母净利润 3.03 亿元 (yoy+36.66%)。2025 年二季度营收 50.98 亿元 (yoy+14.41%)，归母净利润 1.52 亿元 (yoy+48.86%)。

新材料及其他：推进株洲、宜宾新材料业务扩产，拓展低空经济应用。2025 年上半年，新材料及其他业务收入 2.52 亿元 (yoy+116.71%)，新签订单 6.4 亿元 (yoy+51.30%)，时代华先首次扭亏。据公司公告，十五五末新材料产业收入有望达到 50 亿元。高端聚氨酯制品包括汽车零部件领域减振制品、风电叶片防护制品。有机硅材料用于电芯防护、飞机及轨交座椅。2025 年下半年，公司将持续推进株洲新材料产业园升级扩能，完成宜宾 PACK 封装产业工厂建设并投产。公司聚焦低空经济产业，围绕动力叶片批量应用、发动机零部件轻量化批产及整机复材量产三大方向推进。在低空经济领域，公司凭借在航空减振系统匹配、轻量化结构设计、快速样件研发及试验鉴定等方面的技术优势，已与国内多家行业知名企业形成紧密合作。

风电叶片：巩固行业头部地位，加快出海步伐。2025 年上半年，风电叶片业务收入 39.11 亿元 (yoy+39.38%)，居国内第二。加速出海步伐，巩固海外客户 (Vestas、Nordex、Gamesa)，海外收入 yoy+300%，越南工厂预计 26 年上半年投产。

汽车零部件：致力于经营能力改善，布局空悬、轻量化项目。2025 年上半年，汽车零部件业务收入 33.93 亿元，新材德国 (博戈) 持续盈利。公司将持续改善博戈盈利能力，加强市场拓展，优化亚太产能布局，突破空悬、轻量化项目。

轨道交通：2025 年上半年，轨交收入 9.59 亿元，受厂房搬迁影响略降，但订单超 12.6 亿元，再创新高。

工业与工程：2025 年上半年，工业工程收入 7.43 亿元，新签订单 11.6 亿元 (yoy+11.54%)。

投资建议

我们认为，公司风电叶片行业地位领先，汽车零部件业务持续改善，并且在新材料领域持续加大投资力度，新材料产业基地产品实现多样化布局，HP-RTM 电池上盖稳定供应行业头部企业，并且前瞻布局机器人、氢能、低空飞行器等领域，未来有望打开新的增长空间。我们预计 2025-2027 年归母净利润分别为 6.61 亿元、8.70 亿元、10.71 亿元，截至 2025 年 9 月 1 日，收盘价对应 2025-2027 年 PE 分别为 20.28 倍、15.41 倍、12.51 倍。维持“买入”评级。

风险提示

风电叶片交付低于预期；新材料业务拓展不及预期；新技术产业化量产进度不及预期；原材料价格上涨超预期。

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	870	1,071
年增长率 (%)	15.2%	48.5%	31.6%	23.2%
每股收益 (元)	0.55	0.71	0.93	1.15
市盈率 (X)	23.29	20.28	15.41	12.51
净资产收益率 (%)	7.3%	8.1%	9.7%	10.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 09 月 01 日收盘价)

买入(维持)

行业：电力设备

日期：2025 年 09 月 04 日

分析师：彭毅

E-mail: pengyi@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760523090003

分析师：张恬

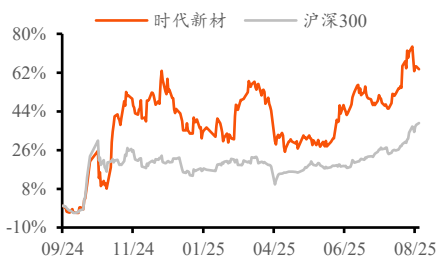
E-mail: zhangtian@yongxingsec.com

SAC 编号：S1760524070002

基本数据

09 月 01 日收盘价(元)	14.39
12mthA 股价格区间(元)	8.52-15.95
总股本(百万股)	931.18
无限售 A 股/总股本	86.96%
流通市值 (亿元)	116.52

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：

《HP-RTM PACK 上盖底板放量在即，新质新域多点布局》

——2025 年 07 月 16 日

《定增落地改善资产状况，募投项目实施提升竞争力》

——2025 年 07 月 04 日

《风电叶片竞争力提升，厂房搬迁短期影响可控》

——2025 年 05 月 21 日

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	15,522	17,185	19,160	
货币资金	2,222	1,934	3,495	3,901	4,523	
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	7,616	7,676	7,714	
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	2,222	2,004	1,767	
资产总计	18,230	20,493	23,137	24,860	26,875	
流动负债	9,148	11,365	11,674	12,454	13,349	
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	2,878	3,240	3,485	
非流动负债	2,555	2,326	2,624	2,804	2,984	
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	2,513	2,593	2,673	
负债合计	11,703	13,692	14,299	15,259	16,334	
股本	825	824	931	931	931	
资本公积	3,301	3,339	4,521	4,521	4,521	
留存收益	1,965	2,258	2,907	3,690	4,656	
归属母公司股东权益	5,795	6,089	8,142	8,926	9,892	
少数股东权益	732	713	697	675	649	
负债和股东权益	18,230	20,493	23,137	24,860	26,875	

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	90	100
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	999	1,237
营业外收支	25	-1	30	26	22
利润总额	399	521	781	1,025	1,259
所得税	73	87	137	177	214
净利润	327	434	645	848	1,045
少数股东损益	-60	-11	-16	-21	-26
归属母公司净利润	386	445	661	870	1,071
EBITDA	1,147	1,478	1,330	1,595	1,862
EPS（元）	0.48	0.55	0.71	0.93	1.15

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	997	861	1,119
净利润	327	434	645	848	1,045
折旧摊销	693	837	457	480	503
营运资金变动	-461	-344	-204	-577	-559
其它	236	216	99	110	130
投资活动现金流	-394	-1,287	-515	-525	-533
资本支出	-546	-1,178	-437	-432	-439
投资变动	150	-110	-11	-10	-10
其他	2	1	-67	-83	-84
筹资活动现金流	-82	-125	1,026	69	36
银行借款	-265	-399	200	200	200
股权融资	481	0	1,289	0	0
其他	-298	274	-463	-131	-164
现金净增加额	348	-304	1,561	406	622
期初现金余额	1,870	2,217	1,913	3,474	3,880
期末现金余额	2,217	1,913	3,474	3,880	4,502

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%	33.0%	23.8%
归母净利润增长	8.3%	15.2%	48.5%	31.6%	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%	3.4%	3.8%
ROE	6.7%	7.3%	8.1%	9.7%	10.8%
ROIC	4.2%	5.4%	6.2%	7.3%	8.1%
偿债能力					
资产负债率	64.2%	66.8%	61.8%	61.4%	60.8%
净负债比率	1.7%	18.1%	-7.6%	-8.3%	-10.8%
流动比率	1.34	1.14	1.33	1.38	1.44
速动比率	0.99	0.89	1.05	1.10	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.99	1.04	1.03	1.04	1.06
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	0.71	0.93	1.15
每股经营现金流	0.96	1.39	1.07	0.93	1.20
每股净资产	7.03	7.38	8.74	9.59	10.62
估值比率					
P/E	19.19	23.29	20.28	15.41	12.51
P/B	1.31	1.73	1.65	1.50	1.35
EV/EBITDA	6.72	7.98	9.57	7.90	6.59

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。