



时代新材 (600458.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

风电高景气迎兑现，实现新材料业务突破 业绩简评

10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报。25 年前三季度公司营业收入为 149.49 亿元，同比+14.42%；归母净利润 4.28 亿元，同比+40.52%；25Q3 营业收入 56.93 亿元，同比+29.24%；归母净利润 1.25 亿元，同比+50.60%。

经营分析

风电收入高增，业绩兑现度上升。受风电需求高景气带动，公司 25Q1-3 风电实现收入 67.41 亿元，同比+45.60%，风电叶片产值 22.63GW，同比+81.62%；Q3 收入为 28.65 亿元，同比+57.05%，环比+32.72%，风电叶片产值 9.59GW，同比+63.93%，环比+23.90%。此外，上游原材料涨价带动了叶片提价，涨价后叶片大多将在 Q4 陆续发货，公司作为国内第二的叶片龙头，盈利涨幅或超预期。同时，公司不断拓展海外市场，加大对海外客户 Nordex、Vestas、Gamesa 等的开拓力度，越南产业基地也将于 26 年上半年实现投产，辐射更多海外客户，进一步打开增长空间。

高分子材料产品已打入主流企业供应链，实现业绩转化。公司聚氨酯、有机硅、HP-RTM 产品可复用原有渠道可实现市场的快速突破，公司的新材料产品在电池上盖、无人机复合机翼等应用场景也已经实现了主流客户的突破。新工厂正陆续投运，新材料产品将成为公司未来重要成长板块。

汽车零部件稳健发展，轨交和工业工程板块维持增势头。公司 25Q1-3 汽零实现收入 51.36 亿元，同比-3.66%；25Q3 收入为 17.43 亿元，同比+3.60%。主要看点在于战略重组和拓展新市场带来的盈利弹性。公司 25Q1-3 轨交和工业工程分别实现收入 14.83 亿元、12.11 亿元，同比-4.16%、-6.86%；25Q3 收入为 5.24 亿元、4.68 亿元，同比+33.10%、17.4%。收入波动主要系公司上半年新厂房搬迁影响。未来，动车组新增需求、维修市场和海外拓展将共同驱动轨道交通领域景气向上。作为轨交和工业工程减振全球龙头，公司将持续稳固国内领先优势，突破海外市场。

盈利预测、估值与评级

我们预测，25-27 年公司实现归母净利润 6.54/8.50/10.54 亿元，同比+46.92/30.00/24.07%，对应 PE 分别为 20.47 倍、15.75 倍、12.69 倍，维持“买入”评级。

风险提示

汇率波动风险、原材料价格波动、市场拓展不及预期、大股东减持风险、限售股解禁风险。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.37 元

相关报告:

1.《时代新材公司深度研究：风电景气领航，新材料平台启成长》，2025.9.4



主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,538	20,055	22,160	23,123	25,042
营业收入增长率	16.65%	14.35%	10.49%	4.35%	8.30%
归母净利润(百万元)	386	445	654	850	1,054
归母净利润增长率	8.30%	15.20%	46.92%	30.00%	24.07%
摊薄每股收益(元)	0.468	0.540	0.702	0.912	1.132
每股经营性现金流净额	0.96	1.39	0.70	1.46	1.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.66%	7.31%	8.16%	9.62%	10.69%
P/E	19.67	23.74	20.47	15.75	12.69
P/B	1.31	1.73	1.67	1.52	1.36

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	15,035	17,538	20,055	22,160	23,123	25,042
增长率		16.6%	14.4%	10.5%	4.3%	8.3%
主营业务成本	-13,210	-14,670	-16,926	-18,664	-19,325	-20,813
%销售收入	87.9%	83.6%	84.4%	84.2%	83.6%	83.1%
毛利	1,825	2,867	3,129	3,496	3,798	4,229
%销售收入	12.1%	16.4%	15.6%	15.8%	16.4%	16.9%
营业税金及附加	-49	-65	-62	-69	-69	-73
%销售收入	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-351	-546	-406	-454	-467	-503
%销售收入	2.3%	3.1%	2.0%	2.1%	2.0%	2.0%
管理费用	-578	-995	-1,055	-1,152	-1,191	-1,277
%销售收入	3.8%	5.7%	5.3%	5.2%	5.2%	5.1%
研发费用	-678	-830	-1,008	-1,064	-1,087	-1,152
%销售收入	4.5%	4.7%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	168	431	596	757	983	1,224
%销售收入	1.1%	2.5%	3.0%	3.4%	4.3%	4.9%
财务费用	-15	-68	-69	-77	-82	-84
%销售收入	0.1%	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%
资产减值损失	-80	-92	-192	-85	-90	-95
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	4	-3	-2	3	3
%税前利润	2.0%	1.1%	n.a	n.a	0.3%	0.2%
营业利润	246	375	522	746	969	1,202
营业利润率	1.6%	2.1%	2.6%	3.4%	4.2%	4.8%
营业外收支	38	25	-1	25	25	20
税前利润	285	399	521	771	994	1,222
利润率	1.9%	2.3%	2.6%	3.5%	4.3%	4.9%
所得税	-34	-73	-87	-126	-149	-171
所得税率	11.9%	18.2%	16.7%	16.3%	15.0%	14.0%
净利润	251	327	434	646	845	1,051
少数股东损益	-106	-60	-11	-8	-5	-3
归属于母公司的净利润	357	386	445	654	850	1,054
净利率	2.4%	2.2%	2.2%	2.9%	3.7%	4.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	251	327	434	646	845	1,051
少数股东损益	-106	-60	-11	-8	-5	-3
非现金支出	660	785	1,029	1,029	1,012	994
非经营收益	-140	145	24	36	15	12
营运资金变动	-1,426	-461	-344	-1,058	-513	-641
经营活动现金净流	-655	795	1,142	653	1,359	1,417
资本开支	-365	-546	-1,178	-856	-861	-949
投资	234	150	-110	0	0	0
其他	3	2	1	-2	3	3
投资活动现金净流	-128	-394	-1,287	-858	-858	-946
股权募资	357	481	0	1,290	0	0
债权募资	373	-242	249	-700	-357	-256
其他	-226	-322	-373	-114	-91	-83
筹资活动现金净流	504	-82	-125	476	-449	-339
现金净流量	-235	348	-304	271	52	132

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,882	2,222	1,934	2,088	2,030	2,050
应收款项	6,480	6,839	8,184	8,686	8,838	9,372
存货	2,612	2,596	2,135	2,812	2,886	3,022
其他流动资产	657	606	675	662	657	667
流动资产	11,631	12,264	12,927	14,248	14,411	15,111
%总资产	67.4%	67.3%	63.1%	65.6%	65.9%	66.5%
长期投资	432	442	459	459	459	459
固定资产	3,283	3,446	4,312	4,409	4,505	4,688
%总资产	19.0%	18.9%	21.0%	20.3%	20.6%	20.6%
无形资产	511	477	536	566	568	573
非流动资产	5,627	5,966	7,566	7,473	7,471	7,620
%总资产	32.6%	32.7%	36.9%	34.4%	34.1%	33.5%
资产总计	17,257	18,230	20,493	21,721	21,882	22,731
短期借款	1,131	1,239	2,304	1,643	1,288	1,035
应付款项	6,847	7,293	8,580	8,467	8,165	8,134
其他流动负债	377	616	481	617	644	699
长期借款	8,355	9,148	11,365	10,728	10,096	9,868
其他长期负债	942	666	12	12	12	12
负债	1,631	1,889	2,315	2,271	2,243	2,293
普通股股东权益	10,928	11,703	13,692	13,011	12,351	12,173
其中：股本	5,525	5,795	6,089	8,006	8,831	9,861
未分配利润	803	825	824	931	931	931
少数股东权益	1,449	1,676	1,928	2,557	3,383	4,413
少数股东权益合计	803	732	713	705	700	697
负债股东权益合计	17,257	18,230	20,493	21,721	21,882	22,731

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.444	0.468	0.540	0.702	0.912	1.132
每股净资产	6.882	7.028	7.385	8.597	9.484	10.590
每股经营现金净流	-0.817	0.965	1.386	0.701	1.459	1.522
每股股利	0.085	0.100	0.026	0.026	0.026	0.026
回报率						
净资产收益率	6.45%	6.66%	7.31%	8.16%	9.62%	10.69%
总资产收益率	2.07%	2.12%	2.17%	3.01%	3.88%	4.64%
投入资本收益率	1.76%	4.17%	5.42%	6.08%	7.68%	9.03%
增长率						
主营业务收入增长率	7.01%	16.65%	14.35%	10.49%	4.35%	8.30%
EBIT 增长率	-37.19%	156.71%	38.22%	26.88%	29.97%	24.48%
净利润增长率	96.51%	8.30%	15.20%	46.92%	30.00%	24.07%
总资产增长率	5.89%	5.64%	12.41%	5.99%	0.74%	3.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	65.1	74.5	85.4	90.0	87.0	85.0
存货周转天数	75.8	64.8	51.0	55.0	54.5	53.0
应付账款周转天数	94.6	110.7	118.7	110.0	101.0	93.0
固定资产周转天数	76.5	64.0	65.3	56.3	52.1	47.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.14%	-4.86%	5.62%	-4.97%	-7.67%	-9.50%
EBIT 利息保障倍数	11.2	6.4	8.6	9.8	12.0	14.6
资产负债率	63.33%	64.20%	66.81%	59.90%	56.44%	53.55%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究