

公司评级 **买入（维持）**
报告日期 2025 年 11 月 03 日

基础数据

11 月 03 日收盘价 (港元)	39.50
总市值 (亿港元)	536.39
总股本 (亿股)	13.58

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外】时代电气 2025H1 业绩点评-轨交景气上行，新兴业务未来前景可观-2025.08.24

分析师：余小丽

S0190518020003
AXK331
yuxiaoli@xyzq.com.cn

时代电气(03898.HK)

功率半导体进入业绩释放期，轨交依然可期

投资要点：

- **3 季度业绩符合预期：**2025 年第三季度公司收入 66.16 亿元，同比增长 9.58%，归属于上市公司股东的净利润为 10.49 亿元，同比增长 7.69%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 10.26 亿元，同比增长 22.45%，业绩符合预期，前三季度收入为 188.3 亿元，同比增长 14.86%，归属于上市公司股东的净利润为 27.2 亿元，同比增长 10.85%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 26.14 亿元，同比增长 30.92%。2025 年前三季度公司轨道交通装备业务收入为 103.05 亿元，同比增长 9.23%，新兴装备业务收入为 84.26 亿元，同比增长 22.26%，其中基础器件收入为 38.39 亿元，同比增长为 30.4%。
- **轨交依然可期：**截至到 2025 年 3 季度铁总一共招标动车组 278 组，已经超过 2024 年的总招标量，未来动车组新造量还将依赖于国家十五五规划，但动车组大修我们预计还将维持景气高位。2024 年初国家铁路局提出力争 2027 年实现老旧内燃机车基本淘汰，随着后续该细则的逐步出台，老旧内燃机车的淘汰会成为铁路装备增长的又一驱动力。而城轨方面虽然有地方债务压力，但是公司通过提供更多的产品品类来抵消行业的压力。我们预期公司轨交业务整体依然可期。
- **功率半导体进入业绩释放期：**2025 年前三季度公司基础器件业务同比增长 30.4%，这主要得益于宜兴三期产能的投产，随着宜兴三期下半年产能打满，将带动公司的功率半导体业务进入业绩释放期，另外公司的株洲三期碳化硅项目正在建设中，预计 2026 年投产部分产能，随着宜兴三期和株洲三期项目的投产，公司的功率半导体产能增长迅猛。
- **我们的观点：**中国铁路客流量持续高增，而老旧内燃机车的淘汰也将会成为另一个增长极，公司轨交业务增长具有较大确定性，而新兴业务进入产能投放期，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 287.2、316.4、352.2 亿元，归母净利润分别为 41.08、48.44 和 55.86 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**功率半导体需求不及预期；老旧内燃机车淘汰不及预期；城轨业务不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	24,909	28,723	31,641	35,224
同比增长	13.4%	15.3%	10.2%	11.3%
归母净利润 (百万元)	3,703	4,108	4,844	5,586
同比增长	21.8%	10.9%	17.9%	15.3%
毛利率	32.5%	31.7%	32.1%	32.7%
ROE	8.3%	8.6%	9.5%	10.2%
每股收益 (元)	2.62	3.03	3.57	4.11
市盈率	13.87	12.01	10.18	8.83

数据来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46,433	42,989	43,592	45,201
货币资金	10,652	5,077	2,868	2,788
交易性金融资产	3,534	4,334	5,840	6,053
应收票据及应收账款	14,837	16,159	17,606	19,189
预付款项	582	100	67	0
存货	7,064	7,417	7,788	8,177
其他	9765	9903	9424	8994
非流动资产	18,369	26,252	30,745	35,003
长期股权投资	572	601	631	663
固定资产	8,595	12,645	16,695	20,745
在建工程	2,313	5,954	6,196	6,196
无形资产	1,391	1,377	1,363	1,350
其他	5498	5675	5859	6050
资产总计	64,802	69,241	74,337	80,205
流动负债	18,730	20,290	21,946	23,762
短期借款	39	40	41	43
应付票据及应付账款	14106	15517	17069	18776
其他	4584	4733	4836	4944
非流动负债	1,310	1,379	1,453	1,585
长期借款	62	64	66	68
其他	1,248	1,315	1,387	1,518
负债合计	20,040	21,669	23,399	25,347
股东权益合计	44,762	47,572	50,938	54,857
负债及权益合计	64,802	69,241	74,337	80,205

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3,949	4,353	5,214	6,071
折旧和摊销	849	1,254	1,659	2,064
营运资金的变动	-1,233	-271	-272	-272
经营活动产生现金流量	3,361	5,336	6,601	7,863
投资活动现金流量	-3,200	-5,030	-5,759	-4,451
融资活动产生现金流量	456	-2,876	-3,063	-3,501
现金净变动	618	-2,570	-2,221	-89
现金的期初余额	7,014	7,638	5,077	2,868
现金的期末余额	7,638	5,077	2,868	2,788

利润表

单位: 百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,909	28,723	31,641	35,224
营业成本	-16,818	-19,613	-21,498	-23,707
税金及附加	-161	-186	-205	-228
销售费用	-589	-678	-725	-812
管理费用	-1,169	-1,333	-1,466	-1,612
研发费用	-2,657	-3,002	-3,392	-3,901
财务费用	146	146	146	146
营业利润	4,286	4,855	5,445	6,168
利润总额	4,317	4,888	5,486	6,208
所得税	-432	-538	-384	-621
净利润	3,949	4,353	5,214	6,071
少数股东损益	246	245	370	486
归属母公司净利润	3,703	4,108	4,844	5,586
EPS(元)	2.62	3.03	3.57	4.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	13%	15%	10%	11%
营业利润增长率	32%	13%	12%	13%
归母净利润增长率	22%	11%	18%	15%
盈利能力				
毛利率	32%	32%	32%	33%
归母净利率	16%	16%	16%	16%
ROE	8%	9%	10%	10%
偿债能力				
资产负债率	31%	31%	31%	32%
流动比率	2.48	2.12	1.99	1.90
速动比率	2.10	1.75	1.63	1.56
营运能力				
资产周转率	38%	41%	43%	44%
应收账款周转率	23%	23%	24%	24%
存货周转率	10.9%	10.7%	10.5%	10.2%
估值比率(倍)				
PE	13.83	11.97	10.15	8.81
PB	1.10	1.03	0.97	0.90

数据来源: wind、兴业证券经济与金融研究院

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15%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%
	行业评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

本公司为时代电气(688187)做市商。但上述持仓不曾、不会、不将对研究业务的独立性、客观性产生影响。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与徐州高新控股集团有限公司、德阳发展控股集团有限公司、菏泽交通投资发展集团有限公司、菏泽市铁路投资发展集团有限公司、中华人民共和国广东省人民政府、安徽华恒生物科技股份有限公司、福建海西新药创制股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、醴陵市涇江投资控股集团有限公司、迈威（上海）生物科技股份有限公司、珠海华发集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、圣火科技集团有限公司、嵊州市投资控股有限公司、新昌县交通投资集团有限公司、金叶国际集团有限公司、浙江省新昌县投资发展集团有限公司、上海攀达科技发展股份有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、益阳市赫山区发展集团有限公司、湖南省融资担保集团有限公司、彭泽县城市发展建设集团有限公司、重庆兴农融资担保集团有限公司、济高国际（开曼）投资发展有限公司、济南高新控股集团有限公司、广西交通投资集团有限公司、中港投资有限公司、中华人民共和国广东省深圳市人民政府、紫金黄金国际有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、河南中豫信用增进有限公司、南阳城投控股有限公司、稠州国际投资有限公司、创兴银行有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、天长市农业发展有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、正定县国有资产控股运营集团有限公司、重庆三峡融资担保集团股份有限公司、土耳其主权基金、铜陵市国有资本运营控股集团有限公司、徽商银行、运城发展投资集团有限公司、滨州智慧城市运营有限公司、青岛北岸控股集团有限公司、青岛动车小镇投资集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、郑州城市发展集团有限公司、北京讯众通信技术股份有限公司、安井食品集团股份有限公司、拨康视云制药有限公司、黄山旅游集团有限公司、周六福珠宝股份有限公司、新琪安集团股份有限公司、湖州吴兴人才产业投资发展集团有限公司、江苏正力新能电池技术股份有限公司、印象大红袍股份有限公司、脑动极光医疗科技有限公司、GAOXIN INTERNATIONAL INVESTMENT CO., LTD.、XUZHOUI HI-TECH HOLDING GROUP CO., LTD.、DEYANG DEVELOPMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Heze Transportation Investment And Development Group Co., Ltd.、Heze Railway Investment and Development Group Co., Ltd.、People's Government of Guangdong Province of the People's Republic of China、Anhui Huaheng Biotechnology Co., Ltd.、Huafa 2024 I Company Limited、Fujian Haixi Pharmaceuticals Co., Ltd.、Worldwide Logistics Holding Inc.、LILING LUJIANG INVESTMENT HOLDING GROUP CO., LTD.、Mabwell (Shanghai) Bioscience Co., Ltd.、Chongqing Xingnong Financing Guarantee Group Co., Ltd.、Zhuhai Huafa Group Co., Ltd.、Silicon Magic Semiconductor Technology (Hangzhou) Co., Ltd.、Holyfire Technology Group Limited、SHENGZHOU INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、XINCHANG COUNTY TRANSPORTATION INVESTMENT GROUP COMPANY LIMITED、GOLDEN LEAF INTERNATIONAL GROUP LIMITED、ZHEJIANG XINCHANG INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LTD.、SHANGHAI ZHIDA TECHNOLOGY DEVELOPMENT CO., LTD.、Zibo High-Tech International Investment Co., Limited、Zibo Hi-Tech State-Owned Capital Investment Co., Ltd.、UNCONDITIONALLY AND IRREVOCABLY GUARANTEED BY CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、YIYANG HESHAN DISTRICT DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、HUNAN FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、PENGZE COUNTY DEVELOPMENT AND CONSTRUCTION GROUP CO., LTD.、CHONGQING XINGNONG FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、JINAN HI-TECH INTERNATIONAL (CAYMAN) INVESTMENT DEVELOPMENT CO., LIMITED、Jinan Hi-tech Holding Group Co., Ltd.、Guangxi Communications Investment Group Corporation Ltd.、Sino Trendy Investment Limited、SHENZHEN MUNICIPAL PEOPLE'S GOVERNMENT OF GUANGDONG PROVINCE OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA、ZIJIN GOLD INTERNATIONAL COMPANY LIMITED、Zijin Mining Group Co., Ltd.、Taixing Runjia Holdings Ltd.、HENAN ZHONGYU CREDIT PROMOTION CO., LTD.、NANYANG URBAN INVESTMENT HOLDINGS CO., LTD.、CHOUZHOU

INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED、Chong Hing Bank Limited、YIWU STATE-OWNED CAPITAL OPERATION CO., LTD.、TIANCHANG AGRICULTURAL DEVELOPMENT CO., LTD.、Shaoxing Shangyu State-owned Capital Investment and Operation Co. Ltd.、ZHENG DING STATE-OWNED ASSETS HOLDING AND OPERATING GROUP CO., LTD.、CHONGQING SAN XIA FINANCING GUARANTEE GROUP CO., LTD.、Turkey Wealth Fund、Tongling State-owned Capital Operation Holding Group Company Limited、Huishang Bank Corporation Limited、Yuncheng Development Investment Group Co., Ltd.、BINZHOU SMART CITY OPERATION CO., LTD.、QINGDAO BEI' AN HOLDING GROUP CO., LTD.、QINGDAO BULLET TRAIN TOWN INVESTMENT GROUP CO., LTD.、LICHENG INTERNATIONAL DEVELOPMENT CO., LTD.、JINAN LICHENG HOLDING GROUP CO., LTD.、ZHENGZHOU URBAN DEVELOPMENT GROUP CO., LTD.、BEIJING XUNZHONG COMMUNICATION TECHNOLOGY CO., LTD.、ANJOY FOODS GROUP CO., LTD.、Cloudbreak Pharma Inc.、Huangshan Tourism Group Co., Ltd.、Zhou Liu Fu Jewellery Co., Ltd.、NEWTREND GROUP HOLDING CO., LTD.、Wu xing Industry Investment Hu sheng Company Limited、Huzhou Wuxing Industrial Investment Development Group Co., Ltd.、Jiangsu Zenenergy Battery Technologies Group Co., Ltd.、Impression Dahongpao Co., Ltd.、BrainAurora Medical Technology Limited 有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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和/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。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海

地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层
邮编：200135
邮箱：research@xyzq.com.cn

深圳

地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼

北京

地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn

香港 (兴证国际)

地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层

邮编：518035

邮箱：research@xyzq.com.cn

邮编：518035

邮箱：ir@xyzq.com.hk