

时创能源（688429）

2025 年三季报点评：亏损大幅收窄，多项新技术加速落地

增持（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 李文意

执业证书：S0600524080005

liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,730.59	710.71	1,349.49	1,639.34	2,003.31
同比（%）	(27.74)	(58.93)	89.88	21.48	22.20
归母净利润（百万元）	176.90	(648.95)	(320.40)	18.01	150.18
同比（%）	(39.66)	(466.85)	50.63	105.62	733.79
EPS-最新摊薄（元/股）	0.44	(1.62)	(0.80)	0.05	0.38
P/E（现价&最新摊薄）	36.34	(9.91)	(20.06)	356.88	42.80

投资要点

- **营业收入高增，亏损同比大幅收窄：**2025 年前三季度公司实现营业收入 7.05 亿元，同比+54.3%，主要系光伏电池和光伏设备的销量增加以及 Q3 光伏耗材价格有所上涨，销售收入增加；归母净利润-2.54 亿元，扣非归母净利润为-2.69 亿元，亏损同比均大幅收窄；Q3 单季度公司实现营业收入 2.54 亿元，同比+34.5%，归母净利润-0.75 亿元，扣非归母净利润-0.75 亿元，同比亏损幅度均显著收窄。25 前三季度及 Q3 单季，公司亏损幅度均显著收窄，主要系资产减值大幅减少，上年同期曾对 2GW PERC 硅片与 2GW 电池相关设备计提了大额资产减值准备。
- **盈利能力仍处低位，边际改善趋势明显：**2025Q1-Q3 公司毛利率为-0.34%，同比-13.5pct；销售净利率为-36.10%，同比+76.3%。公司期间费用率为 45.3%，同比-12.8pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.06%/10.85%/24.80%/7.57%，同比-0.7/-11.1/-9.6/+8.6pct。Q3 单季度毛利率为 1.09%，同比+5.7pct，环比-1.9pct；净利率为-29.64%，同比+171.7pct，环比-24.1pct。
- **存货&合同负债同比下降，现金流同比改善：**截至 2025Q3 末公司存货为 1.62 亿元，同比-25.6%；合同负债为 0.32 亿元，同比-38.5%；应收账款为 1.23 亿元，同比-40.9%。2025Q1-Q3 公司经营活动现金流为-0.94 亿元，同比改善；主要系销售收入增加，购买商品接受劳务支付的现金减少所致。
- **全链路协同创新持续推进，核心产品加速落地量产：**1）光伏湿制程辅助品：公司持续巩固在 n 型产品中的领先优势。2025 年新推出的二次制绒产品搭配自研清洗辅助品，在降低反射率的同时不影响电池开压与填充，助力效率提升 0.05%-0.10%，已获行业广泛应用；BC 类与 HJT 电池产品适配优化也取得进展，相关产品已进入多家龙头客户供应链。2）光伏设备：公司产品覆盖体缺陷钝化、链式退火、界面钝化、吸杂等关键环节。上半年，自研链式吸杂设备（用于 HJT）和界面钝化设备（用于 TOPCon 解决“十字隐裂”问题）均完成客户端验收。3）光伏半片电池：公司首创基于边皮料的半片技术，当前 3GW n 型 TOPCon 产品融合边皮工艺、自研掩膜设备与湿法材料理解，拓宽工艺窗口并提升效率。210N 产品平均效率 25.4%、CTM 大于 98%，组件功率达 725W，处于行业领先。4）叠栅组件技术：2024 年公司创新性推出基于叠栅技术的“古琴”组件，采用极细三角导电丝替代传统主栅与焊带，显著降低遮光与银耗、提升效率。25H1 由创始人牵头统筹四大板块协同推进，已跑通单面叠栅工艺并实现稳定产出，双面叠栅方案亦初步完成，产业化进程有望加速。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到光伏行业周期影响，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预测为-3.2/0.2 亿元（原值为 1.0/1.3 亿元），2027 年归母净利润预测为 1.5 亿元，当前股价对应 2026-2027 动态 PE 分别为 357/43 倍。考虑到公司新型设备成长性&光伏行业回暖在即，维持“增持”评级。
- **风险提示：**下游扩展不及预期、新业务拓展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.07
一年最低/最高价	11.49/37.30
市净率(倍)	4.45
流通 A 股市值(百万元)	1,925.62
总市值(百万元)	6,428.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.61
资产负债率(% ,LF)	68.78
总股本(百万股)	400.00
流通 A 股(百万股)	119.83

相关研究

《时创能源(688429)：光伏耗材龙头拓展设备&电池片&组件产品，致力于研发推广原创技术【勘误版】》

2024-12-24

时创能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,637	1,473	1,999	2,609	营业总收入	711	1,349	1,639	2,003
货币资金及交易性金融资产	941	233	590	943	营业成本(含金融类)	775	1,104	1,330	1,544
经营性应收款项	450	933	1,060	1,281	税金及附加	5	8	8	10
存货	158	212	255	296	销售费用	22	20	16	14
合同资产	6	13	8	3	管理费用	76	67	49	40
其他流动资产	81	82	85	86	研发费用	231	94	74	90
非流动资产	3,293	2,959	2,601	2,232	财务费用	27	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	27	27	33	40
固定资产及使用权资产	2,902	2,594	2,248	1,883	投资净收益	(42)	0	0	0
在建工程	51	26	13	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	52	52	53	55	减值损失	(337)	(143)	(167)	(179)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(270)	0	0
长期待摊费用	120	120	120	120	营业利润	(777)	(337)	19	158
其他非流动资产	167	167	167	167	营业外净收支	(2)	0	0	0
资产总计	4,930	4,432	4,600	4,841	利润总额	(779)	(337)	19	158
流动负债	1,466	1,289	1,439	1,529	减:所得税	(130)	(17)	1	8
短期借款及一年内到期的非流动负债	569	400	310	200	净利润	(649)	(320)	18	150
经营性应付款项	789	750	986	1,183	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	45	64	77	90	归属母公司净利润	(649)	(320)	18	150
其他流动负债	62	75	66	56	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.62)	(0.80)	0.05	0.38
非流动负债	1,780	1,780	1,780	1,780	EBIT	(422)	55	161	305
长期借款	83	83	83	83	EBITDA	(248)	249	357	501
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	(9.07)	18.17	18.84	22.93
租赁负债	1,581	1,581	1,581	1,581	归母净利率(%)	(91.31)	(23.74)	1.10	7.50
其他非流动负债	117	117	117	117	收入增长率(%)	(58.93)	89.88	21.48	22.20
负债合计	3,246	3,069	3,219	3,309	归母净利润增长率(%)	(466.85)	50.63	105.62	733.79
归属母公司股东权益	1,680	1,360	1,378	1,528					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	1,684	1,363	1,381	1,531					
负债和股东权益	4,930	4,432	4,600	4,841					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(388)	(265)	452	468	每股净资产(元)	4.20	3.40	3.45	3.82
投资活动现金流	(31)	(274)	(5)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	400	400	400	400
筹资活动现金流	240	(169)	(90)	(110)	ROIC(%)	(10.71)	1.42	4.52	8.59
现金净增加额	(179)	(708)	357	352	ROE-摊薄(%)	(38.62)	(23.56)	1.31	9.83
折旧和摊销	174	194	195	196	资产负债率(%)	65.85	69.25	69.98	68.37
资本开支	(350)	(274)	(5)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(9.91)	(20.06)	356.88	42.80
营运资本变动	(195)	(552)	71	(57)	P/B (现价)	3.83	4.73	4.66	4.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>