

信义山证汇通天下

证券研究报告

新材料

时代新材（600458.SH）

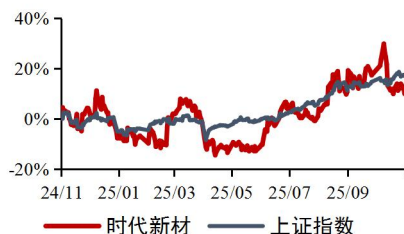
买入-A(维持)

风电叶片收入高增，新材料布局持续完善

2025 年 11 月 5 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 4 日

收盘价（元）：	14.09
年内最高/最低（元）：	16.98/10.88
流通 A 股/总股本（亿）：	8.10/9.31
流通 A 股市值（亿）：	114.09
总市值（亿）：	131.20

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.50
摊薄每股收益（元）：	0.50
每股净资产（元）：	9.15
净资产收益率（%）：	5.49

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com

事件描述

➤ **公司发布三季报。**2025 年前三季度营业收入 149.49 亿元，同比增长 14.42%；实现归母净利润 4.28 亿元，同比增长 40.52%。第三季度公司实现营收 56.93 亿元，同比增长 29.25%，环比增长 11.69%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 50.87%，环比降低 17.65%。

事件点评

➤ **风电市场高景气，叶片销量、营收快速增长。**公司 2025 年前三季度风电领域实现营收 67.41 亿元，同比增长 45.60%，风电叶片产值 22.63GW，同比增长 81.62%；第三季度营收为 28.65 亿元，同比增长 57.06%，风电叶片产值 9.59GW，同比增长 63.93%。根据《风能北京宣言 2.0》目标，未来年均风电新增装机容量将不低于 1.2 亿千瓦，2030 年中国风电累计装机容量达 13 亿千瓦，预计未来行业需求将长期维持高景气。同时，《宣言》明确提出“做好反内卷工作”，实现质量与效益的同步提升，风电行业整体盈利能力有望得以改善，公司叶片盈利能力有望显著增长。

➤ **新材料产能布局持续完善，有望贡献未来核心增量。**HP-RTM 电池上盖、先进有机硅材料制品、高端聚氨酯风电叶片防护制品等核心产品已进入行业头部企业供应体系，未来需求有望高速增长。为满足产品稳定供给，公司持续完善产能布局，截至 2025 年 9 月，公司株洲基地已经完成建成投产，宜宾基地建设也在积极推进中，包括电池 pack、高压 RTM 及有机硅制品等核心产品，预计在 2025 年年内可实现就近配套，公司新材料业绩预计将显著提升。

➤ **汽车领域稳健发展，长期业绩向好。**公司 2025 年前三季度汽车领域实现营收 51.36 亿元，同比降低 3.66%，对应产值为 53.40 亿元，同比降低 1.07%；第三季度公司实现营收 17.43 亿元，同比增长 3.60%，对应产值为 18.28 亿元，同比增长 3.38%。未来随着公司持续加强市场拓展，推进法国、美国等工厂重组，优化亚太区产能布局，博戈盈利能力有望持续改善，预计公司业绩长期向好。

➤ **轨交&工业与工程领域稳步发展，基地升级有望提振产品盈利能力。**2025 年前三季度受创新中心建设及搬迁影响轨交&工业与工程营收略有下降，分别实现营收 14.83/12.11 亿元，同比降低 4.16%/6.86%。但下半年基地逐步完成，第三季度轨交&工业与工程业绩重回高速增长趋势，实现营收 5.24/4.68 亿元，同比增长 33.10%/17.40%。未来随着新基地完成全面升级，预计新基地人均劳效、综合成本及交付周期等方面仍有进一步提升空间，公



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

公司产品盈利能力有望持续提升。

投资建议

➤ 我们预测 2025 年至 2027 年，公司分别实现营收 224.81/246.80/267.52 亿元，同比增长 12.1%/9.8%/8.4%；实现归母净利润 6.67/8.51/10.42 亿元，同比增长 50.0%/27.5%/22.4%，对应 EPS 分别为 0.72/0.91/1.12 元，PE 为 19.7/15.4/12.6 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

➤ 原材料价格波动风险；国际化经营及管理风险；新产业、新领域开发推广风险；市场需求波动风险；定增即将解禁风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,538	20,055	22,481	24,680	26,752
YoY(%)	16.6	14.4	12.1	9.8	8.4
净利润(百万元)	386	445	667	851	1,042
YoY(%)	8.3	15.2	50.0	27.5	22.4
毛利率(%)	16.4	15.6	16.9	17.5	18.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.48	0.72	0.91	1.12
ROE(%)	5.0	6.4	7.6	9.0	10.1
P/E(倍)	34.0	29.5	19.7	15.4	12.6
P/B(倍)	2.3	2.2	1.7	1.5	1.4
净利率(%)	2.2	2.2	3.0	3.4	3.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12264	12927	13886	15681	17051
现金	2222	1934	2806	3514	3633
应收票据及应收账款	4472	5990	5750	6591	7379
预付账款	94		124	138	146
存货	2596	2135	2424	2668	3095
其他流动资产	2875	2755	2782	2771	2798
非流动资产	5966	7566	7601	7490	7348
长期投资	408	411	416	421	427
固定资产	3075	3585	3892	4015	4001
无形资产	397	405	364	316	267
其他非流动资产	2087	3165	2929	2738	2653
资产总计	18230	20493	21487	23172	24400
流动负债	9148	11365	10581	11633	12044
短期借款	712	968	968	968	968
应付票据及应付账款	6130	6891	7487	8182	8666
其他流动负债	2306	3506	2126	2483	2410
非流动负债	2555	2326	2332	2336	2337
长期借款	666	12	17	21	23
其他非流动负债	1889	2315	2315	2315	2315
负债合计	11703	13692	12913	13968	14382
少数股东权益	732	713	696	676	650
股本	825	824	931	931	931
资本公积	3301	3339	4532	4532	4532
留存收益	1965	2258	2648	3146	3755
归属母公司股东权益	5795	6089	7878	8527	9368
负债和股东权益	18230	20493	21487	23172	24400

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	795	1142	1841	1612	1011
净利润	327	434	651	830	1016
折旧摊销	539	655	557	639	644
财务费用	68	69	198	206	217
投资损失	-5	0	-5	-4	-3
营运资金变动	-461	-344	461	-37	-842
其他经营现金流	328	329	-21	-21	-21
投资活动现金流	-394	-1287	-566	-503	-478
筹资活动现金流	-82	-125	-402	-401	-415

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.41	0.48	0.72	0.91	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.23	1.98	1.73	1.09
每股净资产(最新摊薄)	6.22	6.54	8.46	9.16	10.06

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17538	20055	22481	24680	26752
营业成本	14670	16926	18691	20368	21901
营业税金及附加	65	62	76	84	88
营业费用	546	406	562	605	642
管理费用	995	1055	1012	1098	1177
研发费用	830	1008	1147	1283	1418
财务费用	68	69	198	206	217
资产减值损失	-92	-192	-151	-177	-209
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	964	1203
营业外收入	41	43	49	44	44
营业外支出	17	44	17	20	24
利润总额	399	521	783	987	1223
所得税	73	87	132	157	207
税后利润	327	434	651	830	1016
少数股东损益	-60	-11	-16	-21	-26
归属母公司净利润	386	445	667	851	1042
EBITDA	978	1199	1359	1634	1870

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	16.6	14.4	12.1	9.8	8.4
营业利润(%)	52.1	39.3	43.9	28.3	24.9
归属于母公司净利润(%)	8.3	15.2	50.0	27.5	22.4
获利能力					
毛利率(%)	16.4	15.6	16.9	17.5	18.1
净利率(%)	2.2	2.2	3.0	3.4	3.9
ROE(%)	5.0	6.4	7.6	9.0	10.1
ROIC(%)	3.9	4.4	6.2	7.4	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	64.2	66.8	60.1	60.3	58.9
流动比率	1.3	1.1	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	4.2	3.8	3.8	4.0	3.8
应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.6	2.6
估值比率					
P/E	34.0	29.5	19.7	15.4	12.6
P/B	2.3	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	15.3	13.4	10.2	8.0	6.9

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

