

业绩增长稳健，新兴装备持续突破

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 11 月 04 日

核心观点

- 事件：**公司披露 2025 年三季报业绩。2025 年前三季度公司实现收入 188.30 亿元，同比增长 14.86%；归母净利润 27.20 亿元，同比增长 10.85%；扣非归母净利润 26.14 亿元，同比增长 30.92%。
- 轨交装备+新产业共振，公司业绩稳健增长。**2025 年前三季度，公司轨交装备收入 103.05 亿元，同比+9.23%；其中轨交电气装备收入 80.76 亿元，同比+5.82%，轨道工程机械收入 8.98 亿元，同比+13.47%，通信信号系统收入 7.58 亿元，同比+14.47%，其他轨交装备收入 5.73 亿元，同比+64.07%。新兴装备业务收入 84.26 亿元，同比+22.26%；其中基础器件 38.39 亿元，同比+30.40%，新能源汽车电驱收入 18.68 亿元，同比+9.25%，新能源发电收入 15.89 亿元，同比+25.26%，海工装备收入 6.62 亿元，同比+7.07%，工业变流收入 4.68 亿元，同比+33.47%。
- 期间费用保持稳定，毛利率有所提升。**前三季度公司综合毛利率 32.42%，可比口径同比+3.14pct；净利率 15.33%，可比口径同比+0.36pct。公司期间费用稳中有降，前三季度四项期间费用率合计 14.40%，可比口径同比-0.38pct。
- 半导体业务逐步释放，新兴装备有望持续快速增长。**2025 年前三季度公司时代半导体公司收入 39.23 亿元，同比+23.19%。公司宜兴产线已于今年 6 月达到满产状态，三期株洲 SiC 产线有望在年底实现拉通，并积极拓展海内外客户。随着功率半导体产能的逐步释放，新兴装备有望延续快速增长态势。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年将分别实现归母净利润 42.97 亿元、47.82 亿元、52.25 亿元，对应 EPS 为 3.16、3.52、3.85 元，对应 PE 为 16 倍、15 倍、13 倍，维持推荐评级。
- 风险提示：**固定资产投资不及预期的风险，新产品拓展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24,909	28,483	31,152	33,335
收入增长率%	13.42	14.35	9.37	7.01
归母净利润(百万元)	3,703	4,297	4,782	5,225
利润增长率%	21.77	16.06	11.28	9.26
毛利率%	32.48	32.82	33.17	33.43
摊薄 EPS(元)	2.73	3.16	3.52	3.85
PE	18.96	16.33	14.68	13.43
PB	1.69	1.66	1.55	1.44
PS	2.82	2.46	2.25	2.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

时代电气（股票代码：688187）

推荐 维持评级

分析师

鲁佩

☎：021-20257809

✉：lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

高峰

☎：010-80927671

✉：gaofeng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522040001

王霞举

☎：021-68596817

✉：wangxiaju_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070007

王子路

☎：010-80927632

✉：wangzilu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522050001

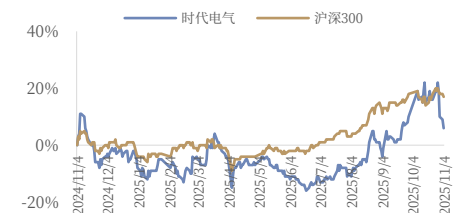
市场数据

2025 年 11 月 04 日

股票代码	688187
A 股收盘价(元)	50.24
上证指数	3,960.19
总股本(万股)	135,795
实际流通 A 股(万股)	86,891
流通 A 股市值(亿元)	437

相对沪深 300 表现图

2025 年 11 月 04 日



资料来源：中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	46,433	47,026	52,390	58,781
现金	10,652	7,919	11,186	14,167
应收账款	11,612	12,572	13,856	15,002
其它应收款	247	298	327	343
预付账款	582	902	899	924
存货	7,064	7,909	8,182	9,051
其他	16,276	17,426	17,939	19,294
非流动资产	18,369	19,068	19,056	18,760
长期投资	839	878	965	1,031
固定资产	8,595	9,797	9,914	9,719
无形资产	1,391	1,455	1,627	1,646
其他	7,544	6,938	6,551	6,364
资产总计	64,802	66,094	71,446	77,541
流动负债	18,730	18,561	20,355	22,554
短期借款	39	29	19	14
应付账款	8,290	8,919	9,460	10,455
其他	10,401	9,613	10,876	12,085
非流动负债	1,310	1,649	1,878	1,947
长期借款	62	362	562	612
其他	1,248	1,287	1,316	1,335
负债总计	20,040	20,209	22,233	24,501
少数股东权益	3,235	3,520	3,838	4,186
归属母公司股东权益	41,528	42,364	45,375	48,855
负债和股东权益	64,802	66,094	71,446	77,541

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,361	1,825	5,924	6,157
净利润	3,949	4,583	5,100	5,573
折旧摊销	1,235	1,818	2,010	2,182
财务费用	-154	20	31	37
投资损失	-37	-57	-62	-67
营运资金变动	-1,233	-4,283	-951	-1,189
其他	-398	-256	-205	-379
投资活动现金流	-3,200	-1,405	-1,074	-1,457
资本支出	-3,419	-2,431	-1,855	-1,760
长期投资	-17	962	713	235
其他	236	65	68	68
筹资活动现金流	456	-1,138	-1,383	-1,719
短期借款	-376	-10	-10	-5
长期借款	-570	300	200	50
其他	1,402	-1,428	-1,573	-1,764
现金净增加额	624	-718	3,467	2,981

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,909	28,483	31,152	33,335
营业成本	16,818	19,134	20,819	22,192
税金及附加	161	185	202	216
销售费用	589	684	741	787
管理费用	1,169	1,324	1,433	1,533
研发费用	2,657	2,991	3,271	3,500
财务费用	-146	-193	-127	-187
资产减值损失	-88	-81	-82	-83
公允价值变动收益	44	0	0	0
投资收益及其他	670	705	810	850
营业利润	4,286	4,982	5,542	6,061
营业外收入	48	34	42	41
营业外支出	17	6	8	11
利润总额	4,317	5,010	5,575	6,092
所得税	368	427	475	519
净利润	3,949	4,583	5,100	5,573
少数股东损益	246	286	318	347
归属母公司净利润	3,703	4,297	4,782	5,225
EBITDA	5,405	6,634	7,458	8,087
EPS（元）	2.73	3.16	3.52	3.85

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	13.4%	14.3%	9.4%	7.0%
营业利润增长率	31.8%	16.2%	11.2%	9.4%
归母净利润增长率	21.8%	16.1%	11.3%	9.3%
毛利率	32.5%	32.8%	33.2%	33.4%
净利率	15.9%	16.1%	16.4%	16.7%
ROE	8.9%	10.1%	10.5%	10.7%
ROIC	8.3%	9.3%	9.8%	9.9%
资产负债率	30.9%	30.6%	31.1%	31.6%
净资产负债率	44.8%	44.0%	45.2%	46.2%
流动比率	2.48	2.53	2.57	2.61
速动比率	1.77	1.74	1.80	1.82
总资产周转率	0.42	0.44	0.45	0.45
应收账款周转率	2.34	2.36	2.36	2.31
应付账款周转率	2.30	2.22	2.27	2.23
每股收益	2.73	3.16	3.52	3.85
每股经营现金流	2.48	1.34	4.36	4.53
每股净资产	30.58	31.20	33.41	35.98
P/E	18.96	16.33	14.68	13.43
P/B	1.69	1.66	1.55	1.44
EV/EBITDA	11.21	9.59	8.12	7.13
PS	2.82	2.46	2.25	2.11

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

高峰，北京邮电大学电子与通信工程硕士，吉林大学工学学士。2 年电子实业工作经验，6 年证券从业经验，曾就职于渤海证券、国信证券、北京信托证券部。2022 年加入中国银河证券研究院，担任电子团队组长，主要从事硬科技方向研究。

王震举，机械行业分析师。南开大学本硕，2022 年加入中国银河证券研究院，从事机械行业研究。

王子路，英国布里斯托大学金融与投资硕士，山东大学经济学学士，3 年科技产业研究经验，2020 年加入中国银河证券研究院，从事电子行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		