



买入（维持）

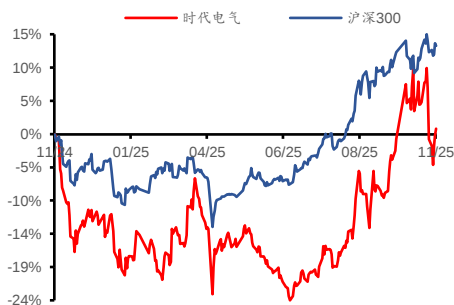
行业： 机械设备
日期： 2025年11月07日

分析师： 陈凯
Tel: 021-53686412
E-mail: chenkaish@shzq.com
SAC 编号: S0870525070001

基本数据

最新收盘价（元）	53.00
12mth A 股价格区间（元）	41.16-57.98
总股本（百万股）	1,357.95
无限售 A 股/总股本	63.99%
流通市值（亿元）	719.71

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《“同心多元化”战略稳步推进，新兴装备业务乘势突破》

——2025 年 08 月 27 日

业绩稳步增长，新兴装备业务未来可期

——时代电气（688187）三季度点评

■ 投资摘要

事件概述

10月31日，时代电气发布2025年三季报。公司2025Q1-3实现营业收入188.30亿元，yoy+14.86%；2025Q1-3实现归母净利润27.20亿元，yoy+10.85%。

分析与判断

国际影响力持续提升，CR450工程进展顺利。根据华夏时报消息，2025Q1-3全国铁路完成固定资产投资5937亿元、同比增长5.8%，累计投产新线968公里。公司作为中国电气化铁路装备事业的开拓者和领先者，在2025年参与了多项轨道交通全自动运行领域国际标准的制定，相关标准的成功发布，标志着中国在国际轨道交通标准制定中的话语权进一步提升，填补城市轨道交通信号系统国际标准空白。CR450科技创新工程进展顺利，截至2025年11月3日，CR450动车组样车在渝黔高铁、沪渝蓉高铁等多条线路成功开展了型式试验和运用考核，各项指标表现良好，试验期间创造了单列时速453公里、相对交会时速896公里的新纪录。

半导体业务快速增长，新能源电驱产品广泛覆盖终端车企。2025Q1-3公司工业半导体业务发展态势良好，实现营收39.23亿元，yoy+23.19%，其中 IGBT 合计收入34.68亿元，yoy+29.73%。公司高压IGBT系列产品主要应用在轨道交通与电网领域：在自产轨道交通装备端，公司逐步在永济、铁科等供应商实现突破；电网领域是高压IGBT的主要增长贡献端，目前公司在国内高压器件市场占有率维持在约50%。新能源电驱业务端，2025Q1-3中车电驱累计交付电驱系统及部件产品43.28万套，完成营业收入18.68亿元，同比增长9.25%。截至2025年9月末，中车电驱进入大众、丰田、通用、一汽、上汽等车企，主流车企占比超过70%，配套车企超过14家，搭载中车电驱产品的汽车超过200万台。公司已具备在短期内实现新能源电驱产能从100万扩充至200万套的能力，并计划在2025年底提升现有产能利用率至更合理水平。

■ 投资建议

维持“买入”评级。我们调整公司2025-2027年归母净利润预测至40.49/48.75/58.02亿元，对应EPS分别为2.98/3.59/4.27元，对应PE估值分别为18/15/12倍。

■ 风险提示

轨道交通建设投资不及预期、研发进展不及预期、行业竞争加剧

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24909	29155	34006	38360
年增长率	13.4%	17.0%	16.6%	12.8%
归母净利润	3703	4049	4875	5802
年增长率	21.8%	9.3%	20.4%	19.0%
每股收益（元）	2.73	2.98	3.59	4.27
市盈率（X）	19.44	17.78	14.76	12.41
市净率（X）	1.73	1.65	1.53	1.42

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 11 月 07 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	10652	8413	12781	17220
应收票据及应收账款	14837	17736	19270	20778
存货	7064	8515	9550	10664
其他流动资产	13881	10821	11430	12536
流动资产合计	46433	45485	53031	61198
长期股权投资	572	562	554	549
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	8595	9528	8802	7929
在建工程	2313	1263	1063	863
无形资产	1391	1433	1393	1337
其他非流动资产	5498	13117	13155	13182
非流动资产合计	18369	25903	24967	23860
资产总计	64802	71388	77998	85058
短期借款	39	64	74	79
应付票据及应付账款	14106	17036	19371	21567
合同负债	1334	1749	2040	2302
其他流动负债	3251	3814	4274	4687
流动负债合计	18730	22663	25759	28635
长期借款	62	53	48	43
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1248	1492	1482	1472
非流动负债合计	1310	1545	1530	1515
负债合计	20040	24208	27289	30150
股本	1407	1407	1407	1407
资本公积	12731	12731	12731	12731
留存收益	27634	29724	32941	36771
归属母公司股东权益	41528	43687	46905	50734
少数股东权益	3235	3493	3804	4175
股东权益合计	44762	47180	50709	54908
负债和股东权益合计	64802	71388	77998	85058

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	3361	3826	6692	6941
净利润	3949	4307	5186	6172
折旧摊销	1235	1593	1618	1662
营运资金变动	-1869	-1792	-80	-844
其他	47	-282	-32	-49
投资活动现金流量	-3200	-4484	-657	-514
资本支出	-3419	-1616	-664	-525
投资变动	-17	3341	-20	-20
其他	236	-6209	27	31
筹资活动现金流量	456	-1582	-1667	-1987
债权融资	-1025	54	-5	-10
股权融资	4543	0	0	0
其他	-3062	-1636	-1662	-1977
现金净流量	624	-2239	4367	4440

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24909	29155	34006	38360
营业成本	16818	19784	22939	25624
营业税金及附加	161	178	204	234
销售费用	589	641	748	844
管理费用	1169	1254	1428	1573
研发费用	2657	3061	3401	3836
财务费用	-146	-208	-163	-251
资产减值损失	-88	-37	-32	-27
投资收益	28	32	31	38
公允价值变动损益	44	10	2	2
营业利润	4286	4813	5862	6979
营业外收支净额	31	26	32	35
利润总额	4317	4839	5894	7014
所得税	368	532	707	842
净利润	3949	4307	5186	6172
少数股东损益	246	258	311	370
归属母公司股东净利润	3703	4049	4875	5802

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	32.5%	32.1%	32.5%	33.2%
净利率	14.9%	13.9%	14.3%	15.1%
净资产收益率	8.9%	9.3%	10.4%	11.4%
资产回报率	6.7%	6.3%	6.9%	7.6%
投资回报率	8.2%	8.5%	9.7%	10.6%
成长能力指标				
营业收入增长率	13.4%	17.0%	16.6%	12.8%
EBIT 增长率	42.3%	12.6%	23.7%	18.0%
归母净利润增长率	21.8%	9.3%	20.4%	19.0%
每股指标（元）				
每股收益	2.73	2.98	3.59	4.27
每股净资产	30.58	32.17	34.54	37.36
每股经营现金流	2.48	2.82	4.93	5.11
每股股利	1.00	1.44	1.22	1.45
营运能力指标				
总资产周转率	0.42	0.43	0.46	0.47
应收账款周转率	2.34	2.30	2.35	2.43
存货周转率	2.67	2.54	2.54	2.54
偿债能力指标				
资产负债率	30.9%	33.9%	35.0%	35.4%
流动比率	2.48	2.01	2.06	2.14
速动比率	1.77	1.36	1.43	1.52
估值指标				
P/E	19.44	17.78	14.76	12.41
P/B	1.73	1.65	1.53	1.42
EV/EBITDA	10.80	10.39	8.20	6.63

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
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
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。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、意见或推测不一致的报告。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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断