

联合研究 | 公司点评 | 时代新材（600458.SH）

收入增长加速，风电叶片持续高景气

报告要点

时代新材发布三季报：2025 年前三季度实现收入 149.5 亿元，同比增长 14%，归属净利润 4.28 亿元，同比增长 41%，扣非净利润 3.70 亿元，同比增长 35%。3 季度实现收入 56.9 亿元，同比增长 29%，环比增长 12%，归属净利润 1.25 亿元，同比增长 51%，环比下降 18%，扣非净利润 1.37 亿元，同比增长 89%，环比下降 3%。

分析师及联系人



范超

SAC: S0490513080001
SFC: BQK473



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



董超

SAC: S0490523030002



屈奇

SAC: S0490524070003

时代新材 (600458.SH)

2025-11-10

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

收入增长加速，风电叶片持续高景气

事件描述

公司发布三季报：2025 年前三季度实现收入 149.5 亿元，同比增长 14%，归属净利润 4.28 亿元，同比增长 41%，扣非净利润 3.70 亿元，同比增长 35%。3 季度实现收入 56.9 亿元，同比增长 29%，环比增长 12%，归属净利润 1.25 亿元，同比增长 51%，环比下降 18%，扣非净利润 1.37 亿元，同比增长 89%，环比下降 3%。

事件评论

- **收入增长加速，风电为主要贡献。**公司 3 季度收入同比增长 29%，增长来自风电叶片（占比 50%、同比增长 57%）、汽车（占比 31%，同比增长 4%）、工业与工程（占比 8%，同比增长 17%）、轨道交通（占比 9%，同比增长 33%），环比而言总收入增长 12%，主要为风电环比增长 33%贡献，汽车环比略增，轨道交通和工业与工程环比略降。公司 3 季度毛利率约 14.1%，同比下降 1.4 个百分点，主要为毛利较低的风电收入占比提升；3 季度期间费用率约 10.7%，同比下降 2.6 个百分点，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比变动+0.2、-0.9、-1.3、-0.6 个百分点，主要为收入规模起量带来的摊薄。公司 3 季度计提信用减值损失 1247 万元，营业外收入减少 1785 万元，最终 3 季度归属净利润约 1.25 亿元，若加回上述两项影响则实际净利润约 1.5 亿元，环比约持平。
- **风电叶片收入同环比高增。**风电叶片 3 季度收入约 28.6 亿元，同比增长 57%，环比增长 33%。从产量口径公司 3 季度为 9.6GW，同比增长 64%，环比增长 24%。市场拓展方面，稳固国内头部风电整机企业战略合作关系，与金风科技合作进入规模化配套阶段；与海外客户 Nordex 合作进一步深入；后续越南基地投产后海外有望继续发力。对于国内风电，我们判断 2026 年延续景气，预计 2026 年装机约 115GW，较今年 110GW 预期继续增长，主要源于风电招中标较优，1-9 月每日风电中标口径 130.3GW，同比增长 6%。
- **厂房搬迁对轨交及工业工程收入影响逐渐消退。**3 季度轨道交通板块和工业工程板块收入同比分别增长 33%、17%，主要为低基数，环比看仍正常季节性下滑 7%、4%，厂房搬迁仍有一定影响但逐渐消退。虽然收短期收入受到影响，但盈利能力改善较多，一方面为原材料钢价同比下降，另一方面更多是公司持续优化产线降本增效公司并且优化产品结构。随着 3 季度厂房搬迁进入尾声，4 季度收入或有所弥补，产线发挥亦或更加充分。
- **新材料进入高速发展阶段，低空经济步入产业化。**公司新能源电池 PACK 封装相关制品深耕头部客户，HP-RTM 电池上盖已稳定供应行业头部企业。在低空经济领域，凭借在航空减振系统匹配、轻量化结构设计、快速样件研发及试验鉴定等方面的技术优势，已与国内多家行业知名企业形成紧密合作。技术方面，空天装备领域完成飞机 APU 减振器的自主研发、适航认证及飞行验证，技术水平对标国际先进。低空产业领域承接客户新型动力装置减振器研制、整机复合材料设计及桨叶优化研制等关键任务，技术转化成效显著。
- **2025 年公司风电景气量价齐升，贡献最大利润弹性；新材料产业孵化渐成，低空经济与新能源电池 PACK 开始起量；汽车板块夯实扭亏成果；轨交&工业工程略受制于厂房搬迁。**预计 2025-26 年归属净利润 6.4、9.0 亿元，对应 PE 估值为 21、15 倍，继续推荐。

风险提示

1、风电装机不及预期的风险；2、国际化经营及管理风险。

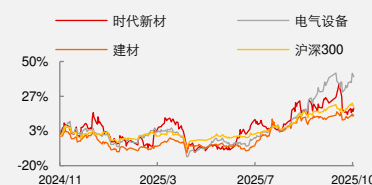
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.60
总股本(万股)	93,118
流通A股/B股(万股)	80,975/0
每股净资产(元)	8.30
近12月最高/最低价(元)	16.98/10.88

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《风电叶片高速增长，低空经济步入产业化》
2025-09-01
- 《厚积薄发，新材料平台型龙头崛起》
2025-06-06
- 《风电叶片景气上行，轨交与工业工程短期承压》
2025-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、风电装机不及预期的风险：受行业竞争局势、客户项目的不确定性和自身的固定成本较高影响，产量和售价的波动性对风电产业盈利影响较大。如果今年风电装机不及预期，或对公司重要支柱业务风电叶片造成较大影响。
- 2、国际化经营及管理风险：公司为一家经营规模超过百亿的跨国公司，资产、收入、人员等分布在全球多个国家，尤其境外子公司德国博戈收入占比较大。在国际政治经济形势出现复杂局面时，跨国管控的风险陡增，存在包括汇率波动、原材料价格上涨、现金流短缺、重组改制等不确定因素，对公司的经营活动、战略决策、人力资源管理、风险控制都带来了新的挑战，对公司管理层的国际化经营管理能力提出了更高的要求。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	20055	21693	23848	25780	货币资金	1934	4384	5373	6586
营业成本	16926	18283	19813	21203	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3129	3411	4036	4578	应收账款	5334	5353	5979	6449
%营业收入	16%	16%	17%	18%	存货	2135	2822	2940	3109
营业税金及附加	62	65	72	0	预付账款	114	121	132	141
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	3410	4084	4294	4620
销售费用	406	466	501	554	流动资产合计	12927	16764	18717	20905
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	411	411	411	411
管理费用	1055	1128	1192	1289	投资性房地产	22	22	22	22
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	3585	3585	3585	3585
研发费用	1008	1063	1145	1237	无形资产	387	387	387	387
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	3	3	3	3
财务费用	69	53	73	86	递延所得税资产	298	271	271	271
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2859	2828	2808	2788
加：资产减值损失	-166	-20	-20	-20	资产总计	20493	24272	26205	28373
信用减值损失	-26	50	-20	-40	短期贷款	968	1166	1352	1554
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5667	6075	6691	7112
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	522	737	1087	1426	应付职工薪酬	273	286	317	337
%营业收入	3%	3%	5%	6%	应交税费	112	120	133	143
营业外收支	-1	20	20	0	其他流动负债	4346	4040	4184	4488
利润总额	521	757	1107	1426	流动负债合计	11365	11686	12678	13634
%营业收入	3%	3%	5%	6%	长期借款	12	12	12	12
所得税费用	87	114	166	214	应付债券	0	0	0	0
净利润	434	643	941	1212	递延所得税负债	53	32	32	32
归属于母公司所有者的净利润	445	637	903	1121	其他非流动负债	2262	2400	2400	2400
少数股东损益	-11	6	38	91	负债合计	13692	14131	15122	16078
EPS（元）	0.55	0.68	0.97	1.20	归属于母公司所有者权益	6089	9423	10326	11448
现金流量表（百万元）					少数股东权益	713	719	757	848
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6801	10142	11083	12295
经营活动现金流净额	1142	49	833	1070	负债及股东权益	20493	24272	26205	28373
取得投资收益收回现金	1	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-3	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-1178	17	20	0	每股收益	0.55	0.68	0.97	1.20
其他	-107	15	0	0	每股经营现金流	1.39	0.05	0.89	1.15
投资活动现金流净额	-1287	32	20	0	市盈率	23.29	21.35	15.05	12.12
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.73	1.44	1.32	1.19
股权融资	0	2594	0	0	EV/EBITDA	7.98	14.77	9.45	6.71
银行贷款增加（减少）	-399	198	186	202	总资产收益率	2.2%	2.6%	3.4%	4.0%
筹资成本	-203	-108	-51	-59	净资产收益率	7.3%	6.8%	8.7%	9.8%
其他	478	-367	0	0	净利率	2.2%	2.9%	3.8%	4.3%
筹资活动现金流净额	-125	2316	135	143	资产负债率	66.8%	58.2%	57.7%	56.7%
现金净流量（不含汇率变动影响）	-269	2397	988	1213	总资产周转率	1.04	0.97	0.94	0.94

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	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
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。