

## 时代电气(688187.SH)

## 轨道交通装备板块收入稳盘压舱，新兴装备板块蓄势突破

## 推荐 (维持)

股价:48.43元

## 主要数据

行业	电子
公司网址	www.tec.crrczic.cc
大股东/持股	中车株洲电力机车研究所有限公司/44.21%
实际控制人	国务院国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	1,358
流通A股(百万股)	869
流通B/H股(百万股)	489
总市值(亿元)	570
流通A股市值(亿元)	421
每股净资产(元)	31.76
资产负债率(%)	35.3

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司公布2025年年报，2025年，公司实现销售收入287.03亿元，同比增长15.23%；实现归母净利润40.97亿元，同比增长10.64%；实现扣非归母净利润39亿元，同比增长20.91%。公司拟向全体股东每10股派发现金股利人民币6.8元（含税）。2026年一季度，公司实现销售收入51.02亿元，同比增长12.45%；实现归母净利润6.43亿元，同比增长1.91%

## 平安观点:

- 公司全年业绩稳健增长：2025年，公司实现营收287.03亿元（+15.23%YoY）；归母净利润40.97亿元（+10.64%YoY），扣非后归母净利润39亿元（+20.91%YoY）。2025年，公司整体的毛利率和净利率分别为33.43%（+0.95pct YoY）和15.01%（-0.84pct YoY）。从费用端来看，2025年，公司期间费用率为15.83%（-1.31pct YoY），其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为2.04%（-0.33pct YoY）、4.28%（-0.41pct YoY）、-0.98%（-0.39pct YoY）和10.49%（-0.18pct YoY）。2026Q1单季度，公司实现营收51.02亿元（+12.45%YoY，-48.32%QoQ），实现归母净利润6.43亿元（+1.91%YoY，-53.25%QoQ），Q1单季度的毛利率和净利率分别为33.31%（-0.19pct YoY，-2.05pct QoQ）和13.18%（-2.00pct YoY，-1.22pct QoQ）。
- 轨道交通装备板块收入稳盘压舱，新兴装备板块蓄势突破：2025年，轨道交通板块实现营业收入158.06亿元，同比增长7.99%。其中轨道交通电气装备收入121.06亿元，同比增长10.15%；轨道工程机械收入18.99亿元，同比增长0.39%；通信信号系统收入11.49亿元，同比增长4.02%；其他轨道交通装备收入6.52亿元，同比增长0.26%。2025年，新兴装备产品实现营业收入127.80亿元，同比增长26.35%。其中半导体板块收入53.60亿元，同比增长30.43%；汽车板块收入32.68亿元，同比增长27.22%；新能源板块收入24.01亿元，同比增长17.93%；海洋板块

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24,909	28,703	31,501	35,696	40,460
YOY(%)	14.3	15.2	9.7	13.3	13.3
净利润(百万元)	3,703	4,097	4,464	4,924	5,490
YOY(%)	19.2	10.6	9.0	10.3	11.5
毛利率(%)	32.5	33.4	32.7	32.6	32.5
净利率(%)	14.9	14.3	14.2	13.8	13.6
ROE(%)	8.9	9.6	9.7	9.8	10.0
EPS(摊薄/元)	2.73	3.02	3.29	3.63	4.04
P/E(倍)	17.8	16.1	14.7	13.4	12.0
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

收入10.30亿元，同比增长19.11%；工业板块收入7.21亿元，同比增长34.61%。半导体板块：IGBT模块交付在轨道交通、电网领域市场份额大幅领先，占有率国内第一，新能源市场应用持续放量，根据 NE时代统计数据，公司2025年新能源乘用车功率模块装机量达260.76万套，市占率约13.8%，仅次于比亚迪排名第二，新能源发电市场IGBT模块出货量增长迅速。除国内业务之外，海外收入大幅增长。宜兴IGBT产线成功达产，株洲SiC产线顺利投产，突破第四代沟槽栅SiC MOSFET芯片技术。新能源领域传感器业务企稳上扬，交付量大幅提升。

- 投资建议：公司作为我国轨道交通行业具有领导地位的牵引变流系统供应商，现有牵引变流系统产品覆盖机车、动车、城轨领域多种车型，打破国际垄断，实现了列车核心系统的国产替代，并领跑国内市场。此外，公司新兴装备业务乘势突破，纷纷挤入行业前列，打造新的增长点。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预期，预计2026-2028年归母净利润分别为44.64亿元（前值为48.95亿元）、49.24亿元（前值为54.32亿元）和54.90亿元（新增），对应4月28日收盘价PE分别为14.7X、13.4X和12.0X。我们持续看好公司“器件+系统+整机”的产业链结构及后续发展，维持“推荐”评级。
- 风险提示：1）市场需求不及预期。公司下游为轨道交通、新能源汽车等领域，如果下游投资进度或者需求不及预期，公司的配套产品也会受到影响。2）市场竞争加剧的风险。公司目前重点发展的功率半导体等领域，也面临着国际、国内竞争对手的激烈竞争，如果出现竞争环境恶化，公司毛利率可能出现下滑。3）技术研发进度不及预期。公司在新兴领域研发投入规模较大，一旦投入方向出现偏差或者研发进度不及预期，可能对公司的经营和中长期发展带来不利影响。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	41840	42267	48983	57732
现金	6714	3150	4774	7740
应收票据及应收账款	22318	24597	27873	31592
其他应收款	234	302	342	387
预付账款	749	880	997	1130
存货	8706	8860	10055	11415
其他流动资产	3119	4479	4942	5468
<b>非流动资产</b>	30244	32574	32914	32357
长期投资	529	2523	3517	4511
固定资产	11811	12978	13162	12442
无形资产	1417	1219	1013	800
其他非流动资产	16487	15854	15222	14604
<b>资产总计</b>	72084	74840	81897	90089
<b>流动负债</b>	24550	23522	26424	29993
短期借款	41	237	0	0
应付票据及应付账款	17395	17338	19678	22338
其他流动负债	7114	5947	6746	7655
<b>非流动负债</b>	1609	1547	1458	1348
长期借款	347	285	196	87
其他非流动负债	1262	1262	1262	1262
<b>负债合计</b>	26159	25069	27882	31341
少数股东权益	3438	3633	3849	4089
股本	1358	1358	1358	1358
资本公积	11401	11401	11402	11404
留存收益	29727	33379	37406	41897
<b>归属母公司股东权益</b>	42487	46138	50167	54659
<b>负债和股东权益</b>	72084	74840	81897	90089

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	3815	2086	6329	7015
净利润	4309	4659	5140	5730
折旧摊销	1404	2666	3157	3557
财务费用	-281	-55	-45	-88
投资损失	7	-26	-26	-26
营运资金变动	-1984	-5215	-1953	-2214
其他经营现金流	360	56	57	56
<b>投资活动现金流</b>	-6520	-5026	-3527	-3028
资本支出	3808	3000	2503	2006
长期投资	-2860	-2000	-1000	-1000
其他投资现金流	-7469	-6026	-5030	-4034
<b>筹资活动现金流</b>	-703	-624	-1178	-1021
短期借款	2	196	-237	0
长期借款	97	-62	-89	-110
其他筹资现金流	-802	-758	-852	-911
<b>现金净增加额</b>	-3398	-3564	1624	2966

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	28703	31501	35696	40460
营业成本	19107	21210	24072	27327
税金及附加	195	198	225	255
营业费用	587	644	730	827
管理费用	1227	1443	1635	1854
研发费用	3011	3195	3621	4104
财务费用	-281	-55	-45	-88
资产减值损失	-166	-137	-155	-176
信用减值损失	-319	-371	-421	-477
其他收益	476	683	683	683
公允价值变动收益	7	0	1	2
投资净收益	-7	26	26	26
资产处置收益	-1	8	8	8
<b>营业利润</b>	4846	5075	5601	6248
营业外收入	46	46	46	46
营业外支出	18	12	12	12
<b>利润总额</b>	4874	5108	5634	6282
所得税	565	449	495	552
<b>净利润</b>	4309	4659	5140	5730
少数股东损益	213	195	215	240
<b>归属母公司净利润</b>	4097	4464	4924	5490
EBITDA	5997	7719	8746	9751
EPS (元)	3.02	3.29	3.63	4.04

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	15.2	9.7	13.3	13.3
营业利润(%)	13.1	4.7	10.4	11.6
归属于母公司净利润(%)	10.6	9.0	10.3	11.5
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	33.4	32.7	32.6	32.5
净利率(%)	14.3	14.2	13.8	13.6
ROE(%)	9.6	9.7	9.8	10.0
ROIC(%)	12.2	11.1	10.3	10.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	36.3	33.5	34.0	34.8
净负债比率(%)	-13.8	-5.3	-8.5	-13.0
流动比率	1.7	1.8	1.9	1.9
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	1.7	1.6	1.6	1.6
应付账款周转率	2.20	2.18	2.18	2.18
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	3.02	3.29	3.63	4.04
每股经营现金流(最新摊薄)	2.81	1.54	4.66	5.17
每股净资产(最新摊薄)	31.29	33.98	36.94	40.25
<b>估值比率</b>				
P/E	16.1	14.7	13.4	12.0
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.40	8.89	7.70	6.66

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层