

新材料

时代新材（600458.SH）

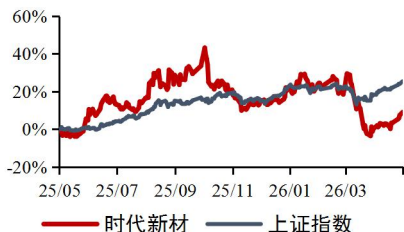
买入-A(维持)

风电叶片业绩稳步增长，新材料平台高增可期

2026年5月11日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年公司实现营收 214.71 亿元，同比增长 7.06%；实现归母净利润 5.14 亿元，同比增长 15.46%。第四季度公司实现营收 65.21 亿元，同比降低 6.70%，环比增长 14.54%；实现归母净利润 0.85 亿元，同比降低 39.03%，环比降低 31.57%。2026 年第一季度，公司实现营收 44.60 亿元，同比降低 7.25%，环比降低 31.61%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比增长 4.41%，环比增长 85.11%。

事件点评

➢ 风电行业景气高企，叶片业务销量、收入齐升。2025 年公司风电叶片板块销售 28GW，同比增长 32%，实现收入 102.69 亿元，同比增长 25.42%。对应单 GW 价格 3.67 亿元，同比降低 5.09%。2026 年第一季度，公司风电叶片维持增长趋势，实现收入 18.24 亿元，同比增长 6.21%。公司持续优化客户结构，国内头部客户市场份额保持领先，完成对国内所有头部主机厂的全覆盖；海外业务实现跨越式增长，与核心客户 Nordex 合作持续深化。此外，公司积极发展叶片运维服务，目前稳居国内外市场首位，服务网络成功拓展至越南等海外市场，打造第二增长曲线。2026 年，风电行业新增装机预计为 120GW，持续维持高位，进一步驱动公司国内叶片销量增长；公司加快国际化布局，上半年越南工厂投产，对 Vestas、Nordex 等海外客户开拓力度持续加大，海外市场也有望为公司提供业绩增量。

➢ 新材料产品研发、市场开拓进展顺利，成为重要增长极。2025 年公司新材料及其他板块实现收入 5.17 亿元，同比增长 7.82%，全年新签订单超 9 亿元，新材料已成为公司重点增长领域。2025 年，公司核心产品 HP-RTM 电池盖板已批量供应行业头部电池企业，并成功应用一模双出技术，生产效率大幅提升，全年交付超 20 万件；先进有机硅材料制品性能获得知名头部客户高度认可，形成批量供货；高端聚氨酯叶片防护产品作为进口替代产品，实现了国内行业头部客户全覆盖，全年批量交付近 10 万米。产能布局方面，公司现有株洲、宜宾两大基地。其中，株洲基地实现稳定量产，产品质量稳定可控，宜宾基地（一期）正式启用，首批产品顺利下线，2026 年上半年将实现批量交付，逐步形成与头部客户本地化配套的规模效益。

➢ 汽车零部件领域业绩维稳，轨道交通、工业工程领域盈利能力持续提升。2025 年，汽车零部件板块实现营收 68.62 亿元，同比减少 3.37%，新材德国（博戈）连续两年保持盈利状态，进入稳定与蓄势发展的阶段。轨道交通板块实现营收 20.85 亿元，同比减少 11.48%，主要由于新产能建设及搬迁的影响所致，

市场数据：2026年5月11日

收盘价（元/股）：	12.67
年内最高/最低（元/股）：	16.98/11.18
流通 A 股/总股本（亿股）：	8.62/9.31
流通 A 股市值（亿元）：	109.24
总市值（亿元）：	117.93

基础数据：2026年3月31日

基本每股收益(元/股)：	0.17
摊薄每股收益(元/股)：	0.17
每股净资产(元/股)：	9.58
净资产收益率(%)：	2.01

资料来源：常闻

分析师：

冀泳洁 博士

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

申向阳

邮箱：shenxiangyang@sxzq.com



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

但新签订单超 28 亿元，再创历史新高；对应毛利率达到 35.32%，同比增加 1.93 个百分点。工业与工程板块实现营收 17.38 亿元，受产业结构调整及优化等因素影响，收入同比减少 9.46%，但新产业的孵化与开拓力度持续强化。对应毛利率 28.53%，同比增加 0.23 个百分点。

投资建议

➤ 我们预测 2026 年至 2028 年，公司分别实现营收 236.26/256.09/275.92 亿元，同比增长 10.0%/8.4%/7.7%；实现归母净利润 6.76/8.48/10.47 亿元，同比增长 31.7%/25.4%/23.4%，对应 EPS 分别为 0.73/0.91/1.12 元，PE 为 17.4/13.9/11.3 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。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	20,055	21,471	23,626	25,609	27,592
YoY(%)	14.4	7.1	10.0	8.4	7.7
净利润(百万元)	445	514	676	848	1,047
YoY(%)	15.2	15.5	31.7	25.4	23.4
毛利率(%)	15.6	14.6	15.8	16.4	16.9
EPS(摊薄/元)	0.48	0.55	0.73	0.91	1.12
ROE(%)	6.4	6.6	8.0	9.1	10.1
P/E(倍)	26.5	23.0	17.4	13.9	11.3
P/B(倍)	1.9	1.5	1.4	1.2	1.1
净利率(%)	2.2	2.4	2.9	3.3	3.8

资料来源：常闻，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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12927	16808	18937	20779	23836
现金	1934	3187	3544	4882	6781
应收票据及应收账款	5990	5177	6636	6842	7680
预付账款	114	92	135	111	154
存货	2135	3698	3957	4277	4544
其他流动资产	2755	4655	4665	4668	4678
非流动资产	7566	8042	7916	7747	7501
长期投资	411	415	428	444	458
固定资产	3585	4176	4301	4275	4150
无形资产	405	391	336	278	217
其他非流动资产	3165	3059	2851	2750	2676
资产总计	20493	24850	26853	28526	31337
流动负债	11365	13584	14838	15569	17218
短期借款	968	640	981	640	640
应付票据及应付账款	6891	10124	11392	12395	13814
其他流动负债	3506	2820	2465	2535	2764
非流动负债	2326	2487	2475	2462	2447
长期借款	12	97	85	72	57
其他非流动负债	2315	2390	2390	2390	2390
负债合计	13692	16070	17313	18031	19664
少数股东权益	713	862	947	1053	1184
股本	824	931	931	931	931
资本公积	3339	4561	4561	4561	4561
留存收益	2258	2528	3289	4244	5421
归属母公司股东权益	6089	7917	8594	9442	10489
负债和股东权益	20493	24850	26853	28526	31337

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1142	2182	1267	2317	2508
净利润	434	578	761	955	1178
折旧摊销	655	749	614	620	676
财务费用	69	202	189	194	181
投资损失	0	-8	-7	-9	-7
营运资金变动	-344	470	-281	566	489
其他经营现金流	329	191	-9	-9	-9
投资活动现金流	-1287	-840	-472	-434	-414
筹资活动现金流	-125	-114	-779	-205	-194
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.55	0.73	0.91	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	1.23	2.34	1.36	2.49	2.69
每股净资产(最新摊薄)	6.54	8.51	9.23	10.14	11.27

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	20055	21471	23626	25609	27592
营业成本	16926	18327	19903	21408	22933
营业税金及附加	62	63	77	79	85
营业费用	406	392	425	461	497
管理费用	1055	945	1040	1127	1214
研发费用	1008	1105	1229	1357	1490
财务费用	69	202	189	194	181
资产减值损失	-192	33	-105	-107	-65
公允价值变动收益	0	0	-0	-0	-0
投资净收益	-0	8	7	9	7
营业利润	522	632	821	1039	1288
营业外收入	43	34	40	40	39
营业外支出	44	30	24	28	31
利润总额	521	636	837	1051	1296
所得税	87	58	77	96	118
税后利润	434	578	761	955	1178
少数股东损益	-11	64	85	106	131
归属母公司净利润	445	514	676	848	1047
EBITDA	1199	1381	1451	1660	1932

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	14.4	7.1	10.0	8.4	7.7
营业利润(%)	39.3	21.1	29.9	26.6	24.0
归属于母公司净利润(%)	15.2	15.5	31.7	25.4	23.4
获利能力					
毛利率(%)	15.6	14.6	15.8	16.4	16.9
净利率(%)	2.2	2.4	2.9	3.3	3.8
ROE(%)	6.4	6.6	8.0	9.1	10.1
ROIC(%)	4.4	5.1	6.6	7.8	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	64.7	64.5	63.2	62.8
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	3.8	3.8	4.0	3.8	3.8
应付账款周转率	2.6	2.2	1.9	1.8	1.8
估值比率					
P/E	26.5	23.0	17.4	13.9	11.3
P/B	1.9	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.3	9.2	8.4	6.4	4.6

资料来源：常闻、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

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

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

