

2026年05月12日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 基本盘稳固，经营韧性筑底长期价值

## —时代电气（688187.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

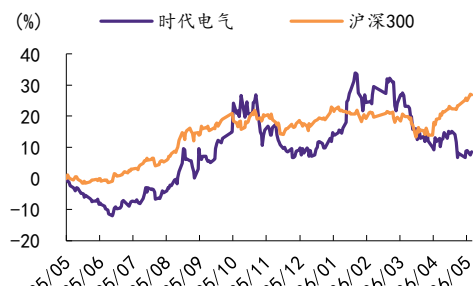
分析师：尤少炜 S1050525030002  
yousw@cfsc.com.cn

### 基本数据

2026-05-12

|            |            |
|------------|------------|
| 当前股价（元）    | 49.41      |
| 总市值（亿元）    | 666        |
| 总股本（百万股）   | 1348       |
| 流通股本（百万股）  | 869        |
| 52周价格范围（元） | 41.16-60.8 |
| 日均成交额（百万元） | 285.08     |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### ■ 轨道交通基本盘稳健向好，新造招标回暖驱动业绩稳步增长

轨道交通作为公司核心压舱石业务，2026年一季度实现收入27.01亿元，较2025年同期同比增长15.08%，细分板块均实现正向增长：其中轨道交通电气装备板块收入21.30亿元，同比增长10.77%；轨道工程机械板块收入2.25亿元，同比增长46.80%；通信信号系统板块收入2.15亿元，同比增长61.38%。业务增长具备长期可持续性，一方面检修业务需求持续释放，2025年全年公司实现检修收入31.73亿元，较2024年同比增长15.06%，“十五五”期间国内将有超过8000列在运营城轨车辆即将进入大修或半生命周期修程，公司城轨业务全年指引整体稳定略增；另一方面国铁新造招标持续回暖，2025年国铁集团动车组招标278组、动力集中型动车组124组、机车485台，均较2024年实现大幅增长，其中动集招标量同比增长超5倍，2026年首次动车组招标量达70标准组，高于2025年首次招标的68标准组。同时2026年一季度全国铁路固定资产投资同比增长5.11%，旅客发送量、货运总发送量均保持增长，为动车、机车长期需求提供坚实支撑。

### ■ 新兴业务突破，半导体、汽车电驱、风光储氢构筑第二增长曲线

公司多赛道新兴业务均实现明确突破，成长路径清晰，成为业绩增长的核心增量来源。半导体板块经营韧性凸显，2026年一季度半导体公司收入11.77亿元，较2025年同期同比增长0.4%，其中双极器件收入1.81亿元，同比大幅增长65.95%；尽管高压IGBT受电网项目交付节奏影响短期下滑，但国家电网“十五五”期间固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”时期增长40%，电网用器件需求有望同步增长，公司2025年高压IGBT器件收入超10亿元，2026年预计实现平稳至略增，全年IGBT+SiC业务收入端有望保持增长态势。汽车电驱业务公司已进入大众、丰田、通用等14家以上车企供应链，主流车企占比超70%，搭载中车电驱产品的汽车超300万台，产品出口欧洲、巴西、越南等地，2026年国内新能源汽车销量预计达1900万辆，同比增长15.2%，行业扩容将持续带动公司电驱业务发展。风光储氢业务明确增长目标，储能业务依托自主IGBT保供优势与高压技术积淀，全力开拓储能PCS市场，力争达成行业前三目标；IGBT制氢电源已在三峡、中石化等项目落地，行业领先地位稳固；2026年全球储能新增装机预计达215GWh，公司依靠光伏大基地、储能及海外市场机遇，全年新能源业务有望保持增长趋势。

## ■ 现金流管控、成本对冲与产能优化持续落地，核心技术壁垒筑牢长期发展安全垫

公司短期经营指标波动均为阶段性、时间性因素影响，已出台明确应对举措，改善预期清晰，同时核心技术与产能布局持续夯实长期发展根基。针对 2026 年一季度经营活动净现金流大幅下降的情况，一季度经营活动现金净流量为净流出 9.10 亿元，主要受应付票据到期承兑、业务付款与回款周期错配的阶段性影响，公司明确 2026 年二季度现金回款及应收票据到期收款将逐步增长，半年度经营活动现金流将稳步回升，全年趋势向好；同时公司已落地销售回款全流程管控、数字化现金流监控预测、重点客户应收账款专项跟进等举措，持续强化现金流管控能力。2026 年一季度公司扣非后的归母净利润 5.92 亿元，较上年同期 5.97 亿元略有下滑，主要受期间费用增长、汇兑损失增加的短期影响，公司已通过全面预算刚性约束、业务流程优化、严控非必要开支等多重举措对冲成本增长，同时建立全过程汇率风险管理机制，优化外币资产与负债的配置结构，降低汇率波动带来的不利影响。产能与资本开支层面，宜兴 IGBT 产线 2025 年 6 月已进入满产状态，株洲三期项目建设完成后，未来公司资本开支频率将有所下降，将有效缓解长期盈利端压力；同时公司核心技术壁垒深厚，电驱业务年均研发投入比超 10%，构建了上千人的研发队伍与全栈自研的技术体系，自主 IGBT 技术形成了新能源业务的核心差异化优势，为长期发展筑牢坚实根基。

## ■ 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 316.59、349.27、381.65 亿元，EPS 分别为 3.37、3.75、4.16 元，当前股价对应 PE 分别为 14.6、13.2、11.8 倍，考虑时代电气检修维保高景气，新兴装备构筑第二增长曲线并受益于一体化与出海，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

市场风险；应收账款回收风险；存货风险；技术研发创新风险；汇率大幅变动风险；下游行业投资波动风险；供应链与成本风险。

| 预测指标       | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元）  | 28,703 | 31,659 | 34,927 | 38,165 |
| 增长率（%）     | 15.2%  | 10.3%  | 10.3%  | 9.3%   |
| 归母净利润（百万元） | 4,097  | 4,575  | 5,089  | 5,648  |
| 增长率（%）     | 10.6%  | 11.7%  | 11.2%  | 11.0%  |
| 摊薄每股收益（元）  | 3.02   | 3.37   | 3.75   | 4.16   |
| ROE（%）     | 8.9%   | 9.4%   | 9.9%   | 10.4%  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>流动资产:</b>  |        |        |        |        |
| 现金及现金等价物      | 6,714  | 9,087  | 11,484 | 14,209 |
| 应收款           | 17,785 | 19,617 | 21,642 | 23,649 |
| 存货            | 8,706  | 9,651  | 10,592 | 11,567 |
| 其他流动资产        | 8,635  | 9,305  | 10,045 | 10,779 |
| 流动资产合计        | 41,840 | 47,660 | 53,763 | 60,204 |
| <b>非流动资产:</b> |        |        |        |        |
| 金融类资产         | 2,132  | 2,132  | 2,132  | 2,132  |
| 固定资产          | 11,395 | 11,294 | 10,892 | 10,312 |
| 在建工程          | 3,463  | 2,424  | 1,697  | 1,188  |
| 无形资产          | 1,417  | 1,346  | 1,275  | 1,208  |
| 长期股权投资        | 529    | 529    | 529    | 529    |
| 其他非流动资产       | 13,440 | 13,440 | 13,440 | 13,440 |
| 非流动资产合计       | 30,244 | 29,034 | 27,833 | 26,677 |
| 资产总计          | 72,084 | 76,694 | 81,597 | 86,881 |
| <b>流动负债:</b>  |        |        |        |        |
| 短期借款          | 41     | 41     | 41     | 41     |
| 应付账款、票据       | 17,395 | 19,285 | 21,163 | 23,113 |
| 其他流动负债        | 5,417  | 5,417  | 5,417  | 5,417  |
| 流动负债合计        | 24,550 | 26,615 | 28,686 | 30,828 |
| <b>非流动负债:</b> |        |        |        |        |
| 长期借款          | 49     | 49     | 49     | 49     |
| 其他非流动负债       | 1,560  | 1,560  | 1,560  | 1,560  |
| 非流动负债合计       | 1,609  | 1,609  | 1,609  | 1,609  |
| 负债合计          | 26,159 | 28,224 | 30,295 | 32,437 |
| <b>所有者权益</b>  |        |        |        |        |
| 股本            | 1,358  | 1,358  | 1,358  | 1,358  |
| 股东权益          | 45,925 | 48,470 | 51,301 | 54,444 |
| 负债和所有者权益      | 72,084 | 76,694 | 81,597 | 86,881 |

| 现金流量表     | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 4309  | 4812  | 5353  | 5942  |
| 少数股东权益    | 213   | 237   | 264   | 293   |
| 折旧摊销      | 1396  | 1210  | 1197  | 1153  |
| 公允价值变动    | 7     | 0     | 0     | 0     |
| 营运资金变动    | -1960 | -1383 | -1634 | -1575 |
| 经营活动现金净流量 | 3965  | 4877  | 5179  | 5813  |
| 投资活动现金净流量 | -6520 | 1139  | 1129  | 1089  |
| 筹资活动现金净流量 | 4929  | -2267 | -2521 | -2799 |
| 现金流量净额    | 2,373 | 3,750 | 3,788 | 4,103 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表      | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入     | 28,703 | 31,659 | 34,927 | 38,165 |
| 营业成本     | 19,107 | 20,967 | 23,008 | 25,128 |
| 营业税金及附加  | 195    | 215    | 237    | 259    |
| 销售费用     | 587    | 647    | 714    | 780    |
| 管理费用     | 1,227  | 1,353  | 1,493  | 1,632  |
| 财务费用     | -281   | -200   | -235   | -269   |
| 研发费用     | 3,011  | 3,321  | 3,664  | 4,004  |
| 费用合计     | 4,545  | 5,123  | 5,637  | 6,148  |
| 资产减值损失   | -166   | -319   | -319   | -319   |
| 公允价值变动   | 7      | 0      | 0      | 0      |
| 投资收益     | -7     | 0      | 0      | 0      |
| 营业利润     | 4,846  | 5,423  | 6,035  | 6,699  |
| 加: 营业外收入 | 46     | 20     | 19     | 21     |
| 减: 营业外支出 | 18     | 0      | 0      | 0      |
| 利润总额     | 4,874  | 5,443  | 6,054  | 6,720  |
| 所得税费用    | 565    | 630    | 701    | 778    |
| 净利润      | 4,309  | 4,812  | 5,353  | 5,942  |
| 少数股东损益   | 213    | 237    | 264    | 293    |
| 归母净利润    | 4,097  | 4,575  | 5,089  | 5,648  |

| 主要财务指标           | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 15.2% | 10.3% | 10.3% | 9.3%  |
| 归母净利润增长率         | 10.6% | 11.7% | 11.2% | 11.0% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 33.4% | 33.8% | 34.1% | 34.2% |
| 四项费用/营收          | 15.8% | 16.2% | 16.1% | 16.1% |
| 净利率              | 15.0% | 15.2% | 15.3% | 15.6% |
| ROE              | 8.9%  | 9.4%  | 9.9%  | 10.4% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 36.3% | 36.8% | 37.1% | 37.3% |
| <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          | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| 存货周转率            | 2.2   | 2.2   | 2.2   | 2.2   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 3.02  | 3.37  | 3.75  | 4.16  |
| P/E              | 16.3  | 14.6  | 13.2  | 11.8  |
| P/S              | 2.3   | 2.1   | 1.9   | 1.8   |
| P/B              | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   |

## ■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。