

中国西电 (601179)

2024年半年报点评:一次龙头盈利继续改善、特高压业绩释放在即

2024年09月02日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书: S0600523060001
xiezd@dwzq.com.cn

研究助理 许钧赫

执业证书: S0600123070121
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	18761	21051	24479	29226	32878
同比 (%)	30.42	12.21	16.28	19.39	12.50
归母净利润 (百万元)	619.07	885.19	1,110.81	1,837.84	2,281.84
同比 (%)	13.78	42.99	25.49	65.45	24.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.12	0.17	0.22	0.36	0.45
P/E (现价&最新摊薄)	57.21	40.01	31.89	19.27	15.52

投资要点

- **24H1 收入同比+7%、归母净利润/扣非净利润同比+5%/+23%、业绩符合市场预期。** 24H1 营收 103.4 亿元, 同比+7%, 归母净利润/扣非净利润 4.5/4.7 亿元, 同比+5%/+23%; 其中 Q2 营收 56.3 亿元, 同比+18%, 归母净利润/扣非净利润 2.5/2.8 亿元, 同比+4%/+34%, Q2 经营现金流净额 4.4 亿元, 同比+189%, 应收回款显著增加。
- **管理优化仍在进行、盈利能力稳步提升。** H1/Q2 毛利率达 18.9%/19.8%, Q2 毛利率同环比+2.5pct/+2.1pct; 公司通过集中采购和标准化设计等改善毛利, 分产品来看, 开关改善幅度最高 (子公司西开 H1 净利润 2.7 亿元)、其次变压器。Q2 扣非归母净利润率 5.0%, 同环比+0.5pct/+1.0pct。Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 3.4%/6.4%/3.9%/-0.4%, 同比分别+0.1/+0.9/+0.4/-0.6pct。费用投入方面, 国资委考核一利五率 (包括研发), 故公司在研发费用上保持投入; 同时电网景气度高、新董事长营销口出身重视销售, 故销售费用增长较快, 公司网内 H1 中标第一也印证了投入成果。管理费用中精算费用增加导致员工薪酬总额增加, 系公司继续推进冗员的减少。
- **主网及特高压 H2 加速招标和交付节奏、利润弹性即将释放。** 1) 特高压: 当前行业景气度高, 行业换流变产能接近满产, 公司通过产业园投资、技改等挖潜。H1 主要交付陇东-山东的换流变等产品, 我们预计收入同比略增。H2 交付节奏有望加快 (尤其是 Q4 集中交付), 金上-湖北交付有望贡献更大增量。2) 网内非特高压: H2 国网输变电招标环比加速提升、配网投资触底回升也会带动配电设备增量。Q3 国网第 3 批/第 4 批输变电项目招标同比均有 30% 左右增长, 中标 15.5 亿/12.0 亿, 市占率分别 9.0%/9.9%、市占率第 1 (23 年份额 7.6%、市占率第 1)。3) 网外: 我们预计增长快于网内业务, 新能源及海外贡献居多, 在马来西亚、孟加拉、柬埔寨等国家中标签约多个项目。但网外毛利率通常低于网内 (海外有 EPC 工程也会拖累整体毛利, H1 西电国际净利润 430 万), 利润贡献一般。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到西电财子公司的剥离, 下调公司 24-26 年归母净利润为 11.1/18.4/22.8 亿元 (前值为 12.5/20.5/25.1 亿元), 同比+25%/+65%/+24%, 对应 PE 分别为 32/19/16 倍, 给予 2025 年 25 倍 PE, 目标价 9.0 元, 考虑到公司一次设备龙头地位稳固, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外市场拓展不及预期, 原材料涨价超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.91
一年最低/最高价	4.38/8.47
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	35,419.85
总市值(百万元)	35,419.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.29
资产负债率(% ,LF)	43.99
总股本(百万股)	5,125.88
流通 A 股(百万股)	5,125.88

相关研究

《中国西电(601179): 全球电网建设新周期, 老牌王者再腾飞》

2024-06-14

中国西电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31,085	34,553	39,317	44,608	营业总收入	21,051	24,479	29,226	32,878
货币资金及交易性金融资产	10,382	13,100	16,603	20,907	营业成本(含金融类)	17,137	19,976	23,379	26,108
经营性应收款项	12,658	13,038	13,812	14,595	税金及附加	156	210	249	281
存货	3,545	3,724	3,961	3,991	销售费用	779	906	1,081	1,151
合同资产	1,491	1,469	1,754	1,973	管理费用	1,295	1,469	1,695	1,858
其他流动资产	3,008	3,221	3,187	3,142	研发费用	718	832	979	1,052
非流动资产	12,694	12,724	12,697	12,681	财务费用	93	(66)	(87)	(116)
长期股权投资	2,342	2,342	2,342	2,342	加:其他收益	201	205	239	263
固定资产及使用权资产	3,730	3,473	3,207	2,950	投资净收益	176	133	154	162
在建工程	488	607	766	928	公允价值变动	(32)	0	0	0
无形资产	1,947	1,897	1,947	1,997	减值损失	(259)	(330)	(260)	(210)
商誉	24	23	22	21	资产处置收益	135	291	340	200
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	1,094	1,451	2,402	2,959
其他非流动资产	4,150	4,369	4,399	4,429	营业外净收支	13	(3)	(3)	(3)
资产总计	43,779	47,277	52,014	57,289	利润总额	1,107	1,448	2,399	2,956
流动负债	17,552	20,010	22,621	25,262	减:所得税	87	167	273	321
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,376	1,866	2,437	3,015	净利润	1,020	1,281	2,126	2,635
经营性应付款项	9,708	10,709	11,560	12,184	减:少数股东损益	135	170	288	353
合同负债	3,830	4,896	6,137	7,562	归属母公司净利润	885	1,111	1,838	2,282
其他流动负债	2,638	2,539	2,487	2,502	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	0.22	0.36	0.45
非流动负债	1,801	1,868	1,868	1,868	EBIT	972	1,382	2,312	2,840
长期借款	171	171	171	171	EBITDA	1,920	1,879	2,693	3,160
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.83	18.39	20.01	20.59
租赁负债	9	9	9	9	归母净利率(%)	4.25	4.54	6.29	6.94
其他非流动负债	1,621	1,688	1,688	1,688	收入增长率(%)	12.21	16.28	19.39	12.50
负债合计	19,352	21,878	24,489	27,130	归母净利润增长率(%)	42.99	25.49	65.45	24.16
归属母公司股东权益	21,642	22,445	24,282	26,564					
少数股东权益	2,784	2,954	3,242	3,595					
所有者权益合计	24,426	25,399	27,525	30,160					
负债和股东权益	43,779	47,277	52,014	57,289					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,215	3,002	2,903	3,808	每股净资产(元)	4.22	4.38	4.74	5.18
投资活动现金流	2,044	(264)	228	143	最新发行在外股份(百万股)	5,126	5,126	5,126	5,126
筹资活动现金流	(772)	221	472	453	ROIC(%)	3.60	4.57	7.12	7.97
现金净增加额	2,460	2,918	3,602	4,404	ROE-摊薄(%)	4.09	4.95	7.57	8.59
折旧和摊销	948	498	381	321	资产负债率(%)	44.21	46.28	47.08	47.36
资本开支	(311)	20	14	(78)	P/E(现价&最新股本摊薄)	40.01	31.89	19.27	15.52
营运资本变动	(753)	1,244	528	876	P/B(现价)	1.64	1.58	1.46	1.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>