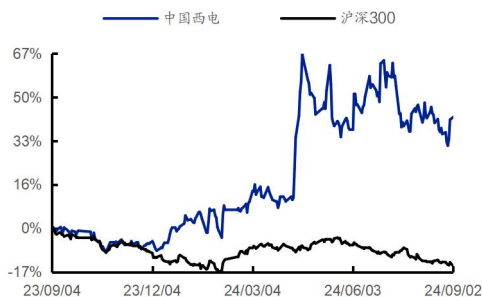


研究所：
 证券分析师：李航 S0350521120006
 lih11@ghzq.com.cn
 证券分析师：王刚 S0350524020001
 wangg06@ghzq.com.cn

公司业绩保持增长，有望受益于特高压 建设高景气

——中国西电（601179）2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/09/02		
表现	1M	3M	12M
中国西电	-1.8%	3.5%	46.5%
沪深 300	-3.5%	-8.8%	-13.9%

市场数据	2024/09/02
当前价格(元)	6.96
52 周价格区间(元)	4.38-8.47
总市值(百万)	35,676.14
流通市值(百万)	35,676.14
总股本(万股)	512,588.24
流通股本(万股)	512,588.24
日均成交额(百万)	401.70
近一月换手(%)	0.95

相关报告

《中国西电（601179）2023 年年报点评：订单结构不断优化，公司有望迎来业绩释放期（增持）* 电网设备*李航，王刚》——2024-04-17

事件：

中国西电 2024 年 8 月 30 日发布 2024 年半年度报告：2024H1，公司实现营收 103 亿元，同比+7%；归母净利润 4.5 亿元，同比+5%；扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+23%；销售毛利率 18.9%，同比+2.4pct；销售净利率 5.5%，同比+0.3pct。

其中，2024Q2，营收 56.3 亿元，环比+20%，同比+18%；归母净利润 2.5 亿元，环比+23%，同比+4%；扣非归母净利润 2.8 亿元，环比+48%，同比+34%；销售毛利率 19.8%，环比+2.0pct，同比+2.1pct；销售净利率 5.6%，环比+0.2pct，同比-0.3pct。

投资要点：

- **2024 年上半年公司开关和变压器业务业绩较快增长，公司总部及贸易业务明显下滑。**2024H1，公司开关业务实现营收 40.8 亿元，同比+25%，占比 39%，净利率 11.5%，同比+2.9pct；变压器业务营收 44.7 亿元，同比+22%，占比 43%，净利率 1.6%，同比+0.9pct；电容器业务营收 2.8 亿元，同比+27%，占比 3%，净利率 14.3%，同比+6.0pct；研发及检测业务营收 2.5 亿元，同比-7%，占比 2%，净利率 41.8%，同比+10.0pct；公司总部及贸易业务营收 9.6 亿元，同比-29%，占比 9%。
- **公司特高压技术实力强、客户优势突出，有望受益于特高压建设高景气。**国内特高压受益于风光大基地的建设投运迎来新一轮核准高峰，据国家能源局 2024 年工作安排，2024 年特高压有望开工 3 条直流。展望看，国家电网电子商务平台发布的“2024 年特高压项目新增第一次服务（前期）招标采购”文件提出“四交十直”特高压项目前期服务招标，未来储备项目充足。公司设备技术性能指标国际先进，尤其是以特高压为代表的重大成套装备技术；且“特高压示范工程”等国家重点工程项目经验丰富，积累了一批国内外优质客户。
- **盈利预测和投资评级：**公司是国内特高压相关电力设备的头部企业，由于业绩增长有所放缓，我们下调公司业绩预期，预计 2024-2026

年公司有望实现营业收入 232/266/298 亿元,同比增速分别为+10%、+14%、+12%; 归母净利润为 12.8/18.2/23.1 亿元,同比增速分别为+44%、+43%、+27%; EPS 为 0.3/0.4/0.5 元,当前股价对应 PE 分别为 28X、20X、15X。看好公司受益于特高压建设高景气,我们维持公司“增持”评级。

- **风险提示:** 原材料价格波动风险, 汇率波动风险, 海外市场拓展不及预期, 特高压建设不及预期, 电网投资不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21051	23240	26568	29789
增长率(%)	12	10	14	12
归母净利润(百万元)	885	1277	1822	2306
增长率(%)	43	44	43	27
摊薄每股收益(元)	0.17	0.25	0.36	0.45
ROE(%)	4	6	8	9
P/E	29.00	27.93	19.58	15.47
P/B	1.17	1.59	1.50	1.41
P/S	1.20	1.54	1.34	1.20
EV/EBITDA	9.02	13.40	9.55	7.46

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中国西电盈利预测表

证券代码:	601179				股价:	6.96		投资评级:	增持		日期:	2024/09/02	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
盈利能力					每股指标								
ROE	4%	6%	8%	9%	EPS	0.17	0.25	0.36	0.45				
毛利率	18%	21%	21%	22%	BVPS	4.22	4.39	4.64	4.93				
期间费率	10%	10%	10%	10%	估值								
销售净利率	4%	5%	7%	8%	P/E	29.00	27.93	19.58	15.47				
成长能力					P/B	1.17	1.59	1.50	1.41				
收入增长率	12%	10%	14%	12%	P/S	1.20	1.54	1.34	1.20				
利润增长率	43%	44%	43%	27%									
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
总资产周转率	0.49	0.51	0.54	0.56	营业收入	21051	23240	26568	29789				
应收账款周转率	2.13	2.26	2.31	2.29	营业成本	17137	18422	20877	23264				
存货周转率	4.55	5.02	5.16	5.12	营业税金及附加	156	182	204	231				
偿债能力					销售费用	779	953	1036	1102				
资产负债率	44%	45%	47%	48%	管理费用	1295	1511	1674	1847				
流动比	1.77	1.74	1.71	1.70	财务费用	93	-100	-78	-78				
速动比	1.24	1.20	1.19	1.20	其他费用/(-收入)	718	906	956	1043				
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1094	1653	2346	2977				
现金及现金等价物	10382	10789	12379	14245	营业外净收支	13	0	0	0				
应收款项	10088	10878	12576	14048	利润总额	1107	1653	2346	2977				
存货净额	3545	3787	4301	4789	所得税费用	87	165	235	298				
其他流动资产	7069	8277	8849	9601	净利润	1020	1488	2111	2679				
流动资产合计	31085	33730	38104	42683	少数股东损益	135	211	289	373				
固定资产	3706	3544	3379	3222	归属于母公司净利润	885	1277	1822	2306				
在建工程	488	581	655	724	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E				
无形资产及其他	6158	6521	6716	6905	经营活动现金流	1215	1259	2030	2438				
长期股权投资	2342	2342	2342	2342	净利润	885	1277	1822	2306				
资产总计	43779	46718	51196	55875	少数股东损益	135	211	289	373				
短期借款	1346	2009	2715	3407	折旧摊销	948	529	553	548				
应付款项	9708	10745	12061	13483	公允价值变动	32	100	80	50				
合同负债	3830	3848	4560	5053	营运资金变动	-753	-770	-561	-627				
其他流动负债	2668	2748	2943	3113	投资活动现金流	2044	-797	-251	-181				
流动负债合计	17552	19350	22279	25056	资本支出	-311	-319	-406	-338				
长期借款及应付债券	171	171	171	171	长期投资	439	-30	-30	-30				
其他长期负债	1630	1697	1697	1697	其他	1916	-449	185	186				
长期负债合计	1801	1868	1868	1868	筹资活动现金流	-772	85	-109	-340				
负债合计	19352	21218	24147	26924	债务融资	-1709	671	706	692				
股本	5126	5126	5126	5126	权益融资	1115	-12	0	0				
股东权益	24426	25500	27049	28951	其它	-178	-574	-815	-1032				
负债和股东权益总计	43779	46718	51196	55875	现金净增加额	2460	506	1671	1916				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖电气设备及储能等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

张竞元，研究助理，伦敦政治经济学院硕士。2024年加入国海证券，覆盖储能等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。