

中国西电 (601179.SH)

公司快报

24H1 业绩符合预期，特高压与海外市场景气持续

电力设备及新能源 | 输变电设备III

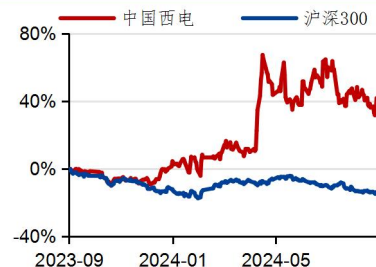
 投资评级 **增持-B(维持)**

 股价(2024-09-03) **7.18 元**

交易数据

总市值(百万元)	36,803.84
流通市值(百万元)	36,803.84
总股本(百万股)	5,125.88
流通股本(百万股)	5,125.88
12个月价格区间	7.93/4.50

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.55	15.42	64.92
绝对收益	1.27	6.86	51.26

 分析师 **张文臣**

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsec.cn

 分析师 **周涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsec.cn

 分析师 **申文雯**

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

中国西电: 输配电一次设备龙头, 受益特高压建设+海外市场拓展-华金证券-电力设备与新能源-中国西电-快报 2024.5.5

投资要点

◆ **事件:** 公司发布 2024 年中报, 2024H1 实现营业收入 102.84 亿元, 同比+8.24%, 实现归母净利润 4.52 亿元, 同比+5.23%, 实现归母扣非净利润 4.71 亿元, 同比+22.87%。其中 2024Q2 实现营业总收入 56.31 亿元, 同比+17.95%, 环比+19.51%; 实现归母净利润 2.49 亿元, 同比+3.63%, 环比+22.55%。

◆ **业绩符合预期, 输变电/特高压中标份额领先。**分产品来看, 2024H1 开关/变压器/电容器 & 避雷器 / 分别实现收入 40.81/44.68/4.33 亿元, 同比分别+25.07%/+21.64%/+25.61%, 主要产品营收均实现了稳定增长。公司 2024 年第一批/第二批/第三批/第四批输变电设备分别实现中标约 11.33/12.65/13.80/12.03 亿元, 特高压设备一批/二批/三批分别实现中标 2.10/2.49/18.34 亿元, 市占率保持行业领先地位。从电网规划上来看, 电网投资覆盖产业链长、见效快, 成为逆周期投资、拉动增长的重要选项, 24 年 1-7 月电网工程完成投资 2947 亿元, 同比增长 19.2%。7 月 26 日, 国网表示 24 年全年电网投资将首次超过 6000 亿 (同比新增 711 亿元), 同比增加将超 10%, 投资增速创 2015 年来新高。预计“十四五”期间, 国网规划建设特高压工程“24 交 14 直”, 涉及线路 3 万余公里, 变电换流容量 3.4 亿千伏安。5 月 17 日, 国家电网披露 5 交 9 直特高压储备项目, 特高压项目推进提速明显, 项目可研、招标等持续落地, 有效支撑特高压未来景气。

◆ **网外市场持续增长, 国际市场战报频传。**报告期内, 公司积极突围细分市场, 特高压市场占有率保持行业领先, 网外市场稳定增长, 新业务订单不断涌现, 助力金上-湖北、宁夏-湖南等 14 项特高压工程建设、玛尔挡水电站并网发电、乌海敖瑞千万千瓦级“沙戈荒”地区绿电输送等一大批国家重点项目。同时, 国际业务多点突破, 中标土耳其阿库尤核电站项目实现核电领域新突破, 单机产品拓展至意大利、瑞典、爱尔兰等国, 工程业务拓展至约旦、加纳、津巴布韦等国家。高质量参与共建“一带一路”, 先后中标菲律宾风电项目、孟加拉变电站总包项目和马来西亚输电线路项目等, 参与建设的印尼 OBI 镍钴 110kV 降压变电站、乌兹塔什干 200MW 光伏项目等送电成功, 促进“一带一路”沿线国家能源互联互通, 公司海外发展经验入选国务院国资委“四个能源、一个合作”案例集。在全球能源转型、电网升级改造及制造业扩张等多重因素驱动下, 全球电网投资迎来新周期, 电力设备出海链景气持续, 公司作为国内输配电装备龙头有望充分享受海外红利。

◆ **科技攻关加速突破, 积极布局新兴业务。**2024H1 公司研发费用 3.70 亿元, 同比+28.66%, 研发投入持续加大。公司成功研制我国首台采用国产有载调压分接开关的±400kV 换流变压器、我国首台 126kV 环保型大容量真空柱式断路器等一大批能源领域重大电力装备。压茬推进“卡脖子”及国家重点研发项目攻关, 世界首支 40.5kV/40000A 胶浸纸电容式大电流套管提前完成全部型式试验。新增授权专利 130 项, 同比增长 4%, 其中授权发明专利 67 项, 同比增长 29%。在做强做优输



配电产业的同时，持续加快新能源、综合能源、新型储能、氢能等新兴业务的拓展力度：海上风电交流送出系统解决方案和塔筒变设备等成功实现工程应用；积极开展新型储能关键技术的多维度探索与创新；积极推进智慧园区建设；制氢电源实现设备供货；长时储能获批国家重点研发计划。以上领域具有较大市场增量，有望打造新的业绩增长点。

◆ **投资建议：**公司是国内能够为交直流输配电工程提供成套输配电一次设备的领先企业，是中国电气装备集团所属历史积淀厚重、成套能力强、研发制造体系完整、国际化程度高的上市公司，有望持续受益我国特高压线路的建设及海外市场的持续开拓。预测公司 2024-26 年归母净利润分别为 11.63、14.64 和 19.04 亿元，对应 EPS 为 0.23、0.29 和 0.37 元，PE 为 32、25、19 倍，维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**1、电网投资低于预期。2、新品研发低于预期。3、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	18,213	21,051	24,707	29,211	34,819
YoY(%)	26.6	15.6	17.4	18.2	19.2
归母净利润(百万元)	612	885	1,163	1,464	1,904
YoY(%)	12.6	44.5	31.3	25.9	30.1
毛利率(%)	17.4	18.6	18.1	18.1	18.2
EPS(摊薄/元)	0.12	0.17	0.23	0.29	0.37
ROE(%)	3.1	4.2	5.2	6.2	7.6
P/E(倍)	60.1	41.6	31.7	25.1	19.3
P/B(倍)	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
净利率(%)	3.4	4.2	4.7	5.0	5.5

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	30548	31085	32510	34586	42060	营业收入	18213	21051	24707	29211	34819
现金	7268	9506	5298	6292	6494	营业成本	15048	17131	20230	23912	28477
应收票据及应收账款	10351	10088	13900	14462	19346	营业税金及附加	149	156	198	234	279
预付账款	990	1653	1449	2219	2153	营业费用	626	779	731	786	811
存货	3907	3545	5255	5147	7241	管理费用	1179	1295	1151	1314	1313
其他流动资产	8032	6292	6608	6467	6826	研发费用	581	718	803	967	1146
非流动资产	10295	12694	14931	17241	19700	财务费用	-10	93	166	282	448
长期投资	141	2342	4545	6750	8954	资产减值损失	-316	-259	-173	-175	-192
固定资产	3963	3706	4055	4438	4912	公允价值变动收益	71	-32	-51	2	-3
无形资产	1996	2235	1973	1729	1514	投资净收益	49	176	119	147	133
其他非流动资产	4195	4411	4358	4325	4320	营业利润	872	1094	1509	1893	2496
资产总计	40843	43779	47441	51827	61760	营业外收入	32	70	45	46	48
流动负债	16538	17552	20268	23241	31260	营业外支出	35	56	50	46	47
短期借款	513	1346	1346	1346	5288	利润总额	869	1107	1504	1893	2497
应付票据及应付账款	9194	9708	12646	13776	17690	所得税	155	87	185	226	312
其他流动负债	6831	6498	6276	8119	8282	税后利润	714	1020	1318	1668	2185
非流动负债	1362	1801	1767	1734	1702	少数股东损益	101	135	156	204	281
长期借款	57	171	137	104	72	归属母公司净利润	612	885	1163	1464	1904
其他非流动负债	1305	1630	1630	1630	1630	EBITDA	1353	1818	2046	2567	3368
负债合计	17899	19352	22034	24975	32961	主要财务比率					
少数股东权益	1890	2784	2940	3144	3425	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	5126	5126	5126	5126	5126	成长能力					
资本公积	12007	12174	12174	12174	12174	营业收入(%)	26.6	15.6	17.4	18.2	19.2
留存收益	3776	4558	5318	6367	7703	营业利润(%)	30.0	25.4	37.9	25.5	31.8
归属母公司股东权益	21054	21642	22466	23708	25373	归属于母公司净利润(%)	12.6	44.5	31.3	25.9	30.1
负债和股东权益	40843	43779	47441	51827	61760	获利能力					
						毛利率(%)	17.4	18.6	18.1	18.1	18.2
						净利率(%)	3.4	4.2	4.7	5.0	5.5
						ROE(%)	3.1	4.2	5.2	6.2	7.6
						ROIC(%)	2.5	3.5	4.8	6.1	6.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.8	44.2	46.4	48.2	53.4
						流动比率	1.8	1.8	1.6	1.5	1.3
						速动比率	1.2	1.2	1.0	1.0	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
						应付账款周转率	1.7	1.8	1.8	1.8	1.8
						估值比率					
						P/E	60.1	41.6	31.7	25.1	19.3
						P/B	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5
						EV/EBITDA	22.9	17.4	17.6	13.7	11.6

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn