

2025 年 04 月 20 日

中国西电（601179.SH）

市占率保持行业领先，25Q1 业绩高增

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2024 年年报，全年实现营业总收入 222.81 亿元，同比+5.07%；实现归母净利润 10.54 亿元，同比+17.5%。其中 24Q4 实现营业总收入 70.35 亿元，同比+2.7%；实现归母净利润 2.67 亿元，同比-24.85%。2025 年第一季度，实现营业收入 52.45 亿元，同比+11.27%；归母净利润 2.95 亿元，同比+42.10%。
- ◆ **核心业务稳增，受益特高压建设提速。**报告期内，公司实现主营业务收入 218.27 亿元，同比+5.98%；主营业务毛利率 20.70%，同比+ 2.91pct。其中，开关/变压器分别实现收入 85.04 /92.18 亿元，同比分别+10.97%/+17.83%。毛利率分别实现 26.52%/14.35%，同比分别+1.29pct/+5.88pct，开关和变压器业务的稳定增长是驱动整体收入增长的关键因素。受益于输变电产品销售高增及高毛利产品收入占比上升，公司 25Q1 营收 52.45 亿元，同比+11.27%；归母净利润 2.95 亿元，同比+42.10%，实现业绩高增。2024 年，公司输变电设备 24-2/24-3/24-4/24-5/24-6/25-1 批次分别实现中标约 12.65/ 13.80/ 12.03/ 8.25/ 5.63/14.43 亿元，中标金额分别位列 1/1/1/1/2/2；特高压设备 24-1/24-2/24-3/24-5/24-6 批次分别实现中标 2.10/2.49/18.34/13.31/17.07 亿元，中标金额分别位列 2/2/1/2/1，市占率保持行业领先地位。从电网投资规模与特高压建设进展来看，24 年电网工程投资达 6083 亿元，同比增长 15.3%。特高压建设加速，全年建成投运 3 项工程，累计达“22 交 16 直”38 项，年内设备招标 262 亿元。2025 年国网计划投资首破 6500 亿元，重点推进蒙西至京津冀、藏东南至粤港澳大湾区等跨区输电通道，公司有望持续受益。
- ◆ **市场业绩多点突破，拓展全球市场。**公司通过构建“一级统领、二级支撑”营销体系深化全员协同，实现网内市场提质扩量，其中特高压占有率先行业领先、国网集采中标量及占有率先历史新高。网外市场加速突破，核电市场斩获国内首台百万核电机组主变项目，海上风电市场连续中标多个海上升压站，抽水蓄能市场中标三峡集团多个电站发断产品。公司在国际市场上持续拓展，新签合同额稳步提升，国际业务范围扩大至土耳其、意大利、瑞典等国家。设备类出口占比提升，中标巴西东北部新能源送出特高压直流项目换流变设备、土耳其阿库尤 550 千伏组合电器项目，形成“网内稳基、网外增量、国际突破”的全域市场增长格局。与此同时，全球能源转型加速驱动新能源并网需求激增，欧洲、日本等发达经济体电网设备老化问题凸显，中国输变电装备凭借技术适配性、成本优势及全产业链协同能力，加速向海外市场渗透。
- ◆ **创新驱动，研发投入保持高强度。**全年研发投入 11.27 亿元，研发投入强度 5.08%，成功申报“550 千伏大容量真空开断环保气体绝缘型 GIS”等 7 项国家级项目。全球首支 40000 安胶浸纸电容式大电流套管通过国家级行业鉴定，国资委“1025”二期任务收官，成功研制世界首台 210 千安环保型发电机快速断路器、国内首台土 550 千伏直流 GIS 等 8 项装备入选国家首台套目录，实现国产化替代。低噪声特高压电抗器、自主化光控换流阀阀控系统 等 39 项新产品通过行业鉴定。公司将持续聚焦科技创新，推动“一核四极”现代产业体系建设，加速同核扩张与孵化裂变，

公司快报

电力设备及新能源 | 输变电设备III

投资评级

增持(维持)

股价(2025-04-18)

6.25 元

交易数据	
总市值（百万元）	32,036.76
流通市值（百万元）	32,036.76
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	8.79/6.19



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.43	-12.63	-28.44
绝对收益	-6.3	-13.68	-22.76

分析师

贺朝晖

SAC 执业证书编号：S0910525030003

hezhaohui@huajinsc.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号：S0910523050001

zhoutao@huajinsc.cn

- 相关报告

中国西电：24Q3 业绩高增，盈利能力显著提升-华金证券-电新-中国西电-公司快报 2024.11.2

中国西电：24H1 业绩符合预期，特高压与海外市场景气持续-华金证券-电新-中国西电-公司快报 2024.9.3

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

特别是在智能电网、海上风电、新能源等新兴业务领域的拓展。依托基础研究平台攻克“卡脖子”关键技术，强化重大装备研制，支撑新型电力系统建设。

◆ **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 2025-2027 年归母净利润分别为 15.48、19.57 和 24.43 亿元，对应 EPS 为 0.3、0.38 和 0.48 元，PE 为 21、16、13 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	21,051	22,281	26,132	30,185	34,364
YoY(%)	15.6	5.1	17.3	15.5	13.8
归母净利润(百万元)	885	1,054	1,548	1,957	2,443
YoY(%)	44.5	17.5	46.9	26.4	24.8
毛利率(%)	18.6	21.1	21.4	22.3	23.1
EPS(摊薄/元)	0.17	0.21	0.30	0.38	0.48
ROE(%)	4.2	4.9	6.7	7.9	9.0
P/E(倍)	36.2	30.4	20.7	16.4	13.1
P/B(倍)	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
净利率(%)	4.2	4.7	5.9	6.5	7.1

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)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31085	31960	32456	40372	41861
现金	9506	10423	10439	11839	12325
应收票据及应收账款	10088	10110	13580	13784	17369
预付账款	1653	1168	2141	1681	2670
存货	3545	4720	4940	6093	6335
其他流动资产	6292	5540	1355	6975	3162
非流动资产	12694	14172	14298	14371	14385
长期投资	2342	2403	2469	2534	2600
固定资产	3706	3891	4448	4865	5166
无形资产	2235	2171	1912	1682	1453
其他非流动资产	4411	5707	5469	5290	5166
资产总计	43779	46133	46753	54743	56247
流动负债	17552	19504	18417	24396	23340
短期借款	1346	865	865	865	865
应付票据及应付账款	9708	12415	10281	15641	13558
其他流动负债	6498	6225	7271	7890	8917
非流动负债	1801	1800	1735	1669	1602
长期借款	171	330	265	199	132
其他非流动负债	1630	1470	1470	1470	1470
负债合计	19352	21304	20152	26065	24942
少数股东权益	2784	2804	3028	3331	3703
股本	5126	5126	5126	5126	5126
资本公积	12174	12194	12194	12194	12194
留存收益	4558	4998	6301	7983	10162
归属母公司股东权益	21642	22025	23573	25347	27602
负债和股东权益	43779	46133	46753	54743	56247

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1215	3499	843	2571	1737
净利润	1020	1220	1773	2260	2815
折旧摊销	903	950	745	859	967
财务费用	93	203	63	88	108
投资损失	-176	-142	-124	-100	-112
营运资金变动	-957	1125	-1611	-538	-2059
其他经营现金流	331	143	-3	1	19
投资活动现金流	2044	-720	-744	-834	-888
筹资活动现金流	-772	-1756	-83	-337	-363

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	0.17	0.21	0.30	0.38	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.68	0.16	0.50	0.34
每股净资产(最新摊薄)	4.22	4.30	4.60	4.94	5.38

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	21051	22281	26132	30185	34364
营业成本	17131	17574	20540	23460	26425
营业税金及附加	156	152	209	241	275
营业费用	779	872	967	1117	1271
管理费用	1295	1416	1594	1811	2062
研发费用	718	809	888	1026	1203
财务费用	93	203	63	88	108
资产减值损失	-259	-227	-183	-181	-189
公允价值变动收益	-32	-46	3	-1	-19
投资净收益	176	142	124	100	112
营业利润	1094	1373	2002	2562	3135
营业外收入	70	40	45	47	50
营业外支出	56	67	50	52	56
利润总额	1107	1347	1997	2557	3129
所得税	87	127	224	296	314
税后利润	1020	1220	1773	2260	2815
少数股东损益	135	165	225	303	372
归属母公司净利润	885	1054	1548	1957	2443
EBITDA	1818	2058	2491	3141	3791

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.6	5.1	17.3	15.5	13.8
营业利润(%)	25.4	25.6	45.8	28.0	22.4
归属于母公司净利润(%)	44.5	17.5	46.9	26.4	24.8
获利能力					
毛利率(%)	18.6	21.1	21.4	22.3	23.1
净利率(%)	4.2	4.7	5.9	6.5	7.1
ROE(%)	4.2	4.9	6.7	7.9	9.0
ROIC(%)	3.5	4.1	6.0	7.3	8.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	46.2	43.1	47.6	44.3
流动比率	1.8	1.6	1.8	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.1	1.3	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8
估值比率					
P/E	36.2	30.4	20.7	16.4	13.1
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.8	12.9	10.7	8.1	6.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：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，美股市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

贺朝晖、周涛声明，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.huajinsc.cn