



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	6.31
总市值（亿元）	323.44
总股本（亿股）	51.26

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】中国西电：国网输变电采购中标，行者常至迎增长-2024.05.12

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001

gaoyuanjia@xyzq.com.cn

中国西电(601179.SH)

特高压带动需求旺盛，经营质量持续向好

投资要点：

- **特高压建设迎来新一轮发展机遇，公司核心业务深度受益。**国家电网 2024 年投资首次突破 6000 亿元，全年建成投运 3 项特高压工程，已累计建成“22 交 16 直”38 项特高压工程，行业需求高涨。随着新能源基地大规模开发，公司作为特高压核心设备国产化主力军，在换流变压器、组合电器、换流阀等关键设备领域保持市占率领先，先后中标多项工程，特高压订单放量将驱动业绩持续增长。
- **管理变革与产能释放共振，规模效应驱动经营效率提升。**公司通过深化精益管理、优化生产流程及供应链协同，推进智能制造产线升级。目前公司在手订单充足，在电网投资高涨的背景下有望实现集中交付，规模化生产显著摊薄单位固定成本。叠加柔性化排产与原材料集约采购，公司产能利用率持续高位运行，带动盈利能力持续优化，经营质量进入“规模扩张-费用摊薄-利润释放”正向循环。
- **技术护城河深厚，持续引领行业变革。**公司 2024 年研发投入 11.27 亿元，制修订 14 项国际、国家标准，成功研制世界首台 210 千安环保型发电机快速断路器 8 项首台套装备，39 项新产品通过鉴定，其中 32 项处于国际领先水平。西高院收购河高所后检测能力覆盖全电压等级，技术优势正向检测服务等高附加值领域延伸，构筑差异化竞争力。
- **投资建议：**公司作为我国输配电高端装备制造业的领军企业，核心业务产品覆盖广，重点项目工程参与经验丰富。未来随着特高压产品占比上升，海外业务修复，精益管理下提质增效推进，公司业绩有望迎来稳步增长。预计 2025-2027 年公司 EPS 有望达 0.32/0.39/0.46 元，对应 2025 年 5 月 9 日收盘价的 PE 为 19.8/16.1/13.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**政策效果不及预期、下游需求不及预期、原材料价格持续上行、宏观经济波动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22281	26367	30312	34125
同比增长	5.1%	18.3%	15.0%	12.6%
归母净利润（百万元）	1054	1633	2013	2348
同比增长	17.5%	54.9%	23.3%	16.6%
毛利率	20.7%	21.2%	21.6%	21.9%
ROE	4.8%	7.1%	8.3%	9.2%
每股收益（元）	0.21	0.32	0.39	0.46
市盈率	30.7	19.8	16.1	13.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31960	35767	41107	46444
货币资金	10423	13130	16559	19158
交易性金融资产	260	340	428	525
应收票据及应收账款	10110	10454	11774	13309
预付款项	1168	1347	1542	1729
存货	4720	5246	5667	6641
其他	5279	5250	5137	5082
非流动资产	14172	14406	14355	14098
长期股权投资	2403	2471	2546	2628
固定资产	3891	4157	4264	4228
在建工程	1628	1423	1219	1029
无形资产	2039	2001	1875	1679
商誉	24	24	24	24
其他	4187	4331	4428	4509
资产总计	46133	50173	55463	60542
流动负债	19504	22237	26025	29362
短期借款	865	1103	1365	1654
应付票据及应付账款	12415	14620	16733	18771
其他	6225	6513	7926	8937
非流动负债	1800	1810	1760	1706
长期借款	330	280	225	164
其他	1470	1530	1535	1541
负债合计	21304	24046	27785	31068
股本	5126	5126	5126	5126
未分配利润	4279	5013	5912	6960
少数股东权益	2804	3090	3441	3837
股东权益合计	24828	26127	27678	29474
负债及权益合计	46133	50173	55463	60542

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1054	1633	2013	2348
折旧和摊销	955	1043	1140	1227
营运资金的变动	1270	1225	1615	312
经营活动产生现金流量	3499	4096	5030	4211
资本支出	-1343	-895	-794	-673
长期投资	238	-304	-302	-310
投资活动产生现金流量	-720	-918	-899	-777
债权融资	-412	201	222	244
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-1756	-476	-703	-835
现金净变动	1025	2707	3429	2599

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22281	26367	30312	34125
营业成本	17574	20722	23716	26605
税金及附加	152	197	219	245
销售费用	872	1025	1164	1295
管理费用	1416	1682	1920	2146
研发费用	809	972	1119	1261
财务费用	203	42	47	49
投资收益	142	152	207	216
公允价值变动收益	-46	-22	-24	-27
信用减值损失	-25	-9	-10	-11
资产减值损失	-202	-92	-94	-97
营业利润	1373	2205	2651	3095
营业外收支	-27	-30	-33	-36
利润总额	1347	2176	2619	3060
所得税	127	257	255	316
净利润	1220	1919	2364	2744
少数股东损益	165	286	351	396
归属母公司净利润	1054	1633	2013	2348
EPS(元)	0.21	0.32	0.39	0.46

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	5.1%	18.3%	15.0%	12.6%
营业利润增长率	19.6%	60.6%	20.2%	16.7%
归母净利润增长率	17.5%	54.9%	23.3%	16.6%
盈利能力				
毛利率	20.7%	21.2%	21.6%	21.9%
归母净利率	4.8%	6.2%	6.7%	6.9%
ROE	4.8%	7.1%	8.3%	9.2%
偿债能力				
资产负债率	46.2%	47.9%	50.1%	51.3%
流动比率	1.64	1.61	1.58	1.58
速动比率	1.13	1.14	1.17	1.19
营运能力				
资产周转率	49.5%	54.8%	57.4%	58.8%
每股资料(元)				
每股收益	0.21	0.32	0.39	0.46
每股经营现金	0.68	0.80	0.98	0.82
估值比率(倍)				
PE	30.7	19.8	16.1	13.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，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。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn