

2025 年 08 月 22 日

中国西电（601179.SH）

25H1 业绩稳增，市场开拓成果显著

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营业收入 113.01 亿元，同比+9.57%，实现归母净利润 5.98 亿元，同比+32.23%，实现归母扣非净利润 6.09 亿元，同比+29.25%。其中 2025Q2 实现营业总收入 60.70 亿元，同比+7.81%，环比+15.38%；实现归母净利润 3.03 亿元，同比+21.76%，环比+2.71%。
- ◆ **主营业务营收稳增。**公司 25H1 变压器/开关分别实现营业收入 49.35/42.45 亿元，同比+10.45%/ +4.04%，主营业务营收稳定增长。电力需求增长，两网等能源电力投资高位运行，清洁能源基地布局加快，重点输电通道稳步建设，产业链带动显著，电力装备制造行业发展良好。在电网市场，公司始终将两网、蒙网作为核心客户，上半年，实现中标金额与市场占有率双提升，国网总部批次招标中标金额同比增幅超 200%；紧抓区域联合采购机遇，国网省公司中标金额已超 2024 年全年总量。随着“双碳”目标推进，新型电力系统提升输配电设备要求，构网技术、人工智能等加速布局，零碳园区等新业态催生，推动设备向高端化、绿色化、智能化发展。2024 年，全国完成跨区输送电量 9242 亿千瓦时，同比增长 8.8%；全国完成跨省输送电量 19951 亿千瓦时，同比增长 7.0%。
- ◆ **推进科技创新，多项关键技术和产品实现突破。**公司 25H1 研发费用为 4.32 亿元，同比+16.69%；研发费用率 3.81%，同比增长 0.23pct，加大研发力度。上半年，科技创新工作紧密围绕国家能源战略需求，以创新驱动为核心引擎，坚持市场与技术双轮联动。公司重点攻关支撑有力，成功研制世界首台超高海拔抽水蓄能用成套开关设备、±400 千伏/±200 千伏换流变阀侧套管，攻克有载分接开关智能监测等“卡脖子”难题，3 项国产化替代成果实现工程应用，252 千伏 GIS 罐式真空断路器完成样机投产，实现关键技术突破与空白填补。
- ◆ **聚焦重点市场开拓，围绕核心客户、重点项目及优质订单发力。**公司守牢电网基本盘，国网市场中标达预期目标，南网 126 千伏真空环保型组合电器产品实现首次突破，蒙网市场、配网市场中标量大幅提升。在工业市场，全力开拓铁路、地铁等重点轨道市场，成功中标新建北京至雄安新区至商丘高速铁路、天津至潍坊高速铁路、福州市轨道交通 2 号线东延线一期工程、包银高铁等多个重点轨道交通项目。同时，深耕陕西“家门口”市场，中标陕煤集团榆林化学项目开关柜。在“两新”政策指引下，通过服务及智慧运维业务培育新增长点，新签合同同比增长超 40%。在电源市场，紧盯“五大六小”框架招标，凭借丰富的新能源项目经验，成功中标中广核新能源 2025-2026 年度高低压开关柜设备框架采购、英利集团电线电缆框架采购项目。在国际市场，聚焦海外新能源、新产品及新国别板块，成功中标乌兹别克斯坦光伏项目、尼加拉瓜光伏项目、万国数据马来数据中心项目、印尼枢纽站等重点项目。高压产品顺利打入欧洲、美洲高端市场，开关配件与真空灭弧室产品成功进入克罗地亚、印度尼西亚市场，国际业务中标金额同比增长超 40%。
- ◆ **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

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(2025-08-22)

6.74 元

交易数据

总市值（百万元）	34,548.45
流通市值（百万元）	34,548.45
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	8.79/5.98

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.46	-4.63	-29.78
绝对收益	-3.3	7.15	2.02

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：市占率保持行业领先，25Q1 业绩高增-华金证券-电新-中国西电-公司快报 2025.4.20

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

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 15.47、19.54 和 24.39 亿元，对应 EPS 为 0.30、0.38 和 0.48 元，PE 为 22、18、14 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	1,547	1,954	2,439
YoY(%)	44.5	17.5	46.7	26.3	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)	39.0	32.8	22.3	17.7	14.2
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
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	32341	40226	41676
现金	9506	10423	10325	11693	12139
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	46639	54597	56061
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	3702
股本	5126	5126	5126	5126	5126
资本公积	12174	12194	12194	12194	12194
留存收益	4558	4998	6253	7856	9915
归属母公司股东权益	21642	22025	23459	25202	27417
负债和股东权益	43779	46133	46639	54597	56061

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	1772	2257	2811
折旧摊销	903	950	745	859	967
财务费用	93	203	65	92	113
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	-198	-370	-403

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	4.58	4.92	5.35

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	65	92	113
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	2000	2558	3130
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	1995	2553	3124
所得税	87	127	223	296	313
税后利润	1020	1220	1772	2257	2811
少数股东损益	135	165	225	303	371
归属母公司净利润	885	1054	1547	1954	2439
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	45.6	27.9	22.3
归属于母公司净利润(%)	44.5	17.5	46.7	26.3	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	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	46.2	43.2	47.7	44.5
流动比率	1.8	1.6	1.8	1.6	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	39.0	32.8	22.3	17.7	14.2
P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	16.2	14.1	11.8	9.0	7.4

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