

中国西电（601179）

2025 年三季报点评：经营稳健增长，业绩基本符合市场预期

买入（维持）

2025 年 10 月 25 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 谢哲栋

执业证书：S0600523060001

xiezd@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	21,204	22,281	24,476	26,007	27,702
同比（%）	13.02	5.07	9.85	6.25	6.52
归母净利润（百万元）	897.17	1,054.15	1,497.30	1,769.24	2,052.39
同比（%）	44.92	17.50	42.04	18.16	16.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.18	0.21	0.29	0.35	0.40
P/E（现价&最新摊薄）	40.62	34.57	24.34	20.60	17.76

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **事件：**公司 25 年 Q1-3 营收 170 亿元，同比+11.5%，归母净利润 9.4 亿元，同比+19.3%，扣非净利润 9.2 亿元，同比+18.2%，毛利率 22.1%，同比+1.7pct，归母净利率 5.5%，同比+0.4pct；其中 25 年 Q3 营收 56.7 亿元，同比+17.2%，归母净利润 3.4 亿元，同比+4.1%，扣非净利润 3.1 亿元，同比+1.3%，毛利率 23.2%，同比-0.6pct，归母净利率 6%，同比-0.8pct。业绩基本符合市场预期。

■ **网内主业平稳增长，特高压加速核准拉动公司订单增长。**截至 25 年 8 月末，我国电网基建投资完成额为 3796 亿，同比+14%，公司网内主业保持和行业投资额同速增长，展望全年，我们认为公司收入有望保持 5-10%的稳健增长。25 年 H1 国内特高压核准节奏滞后，H2 开始加速，蒙西-京津冀和藏东南-粤港澳工程先后完成核准，目前已开始物资招标，其中计划招标柔性直流换流阀/常规直流换流阀/换流变/500kV 组合电器分别 12/4/76/109 台，公司在柔直、常直换流阀，换流变，组合电器等产品份额领先，我们认为蒙西和藏东南项目招标结束有望拉动公司高毛利订单增长。

■ **领先布局固态变压器，雅下工程创造远期需求增量。**公司是国内率先布局固态变压器的企业之一，并已实现量产，其 2.4MW 的固态变压器于 23 年 9 月在“东数西算”数据中心中投运，目前已具备工程化应用能力，未来有望在国内数据中心项目推广应用。雅下世纪工程开工，公司在 GIL 技术领域处于行业领先地位，随着工程推进，有望成为公司远期重要的增量需求。

■ **费用管控良好，在手订单充沛。**公司 25 年 Q1-3 期间费用 22.3 亿元，同比+9.8%，费用率 13.1%，同比-0.3pct，费用管控良好；25 年 Q1-3 经营性净现金流 5.6 亿元，同-60.4%，主要系购买商品付款增加所致；25 年 Q3 末存货 56.7 亿元，同比+15%，我们预计主要为未交付订单较多所致，25 年 Q3 末合同负债为 50.66 亿元，同比+29%，在手订单充沛。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 25-27 年归母净利润分别为 14.97/17.69/20.52 亿元，同比+42%/18%/16%，现价对应 PE 分别为 24x、21x、18x，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电网投资不及预期，原材料价格大幅波动，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.11
一年最低/最高价	5.91/9.25
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	36,445.02
总市值(百万元)	36,445.02

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.41
资产负债率(% LF)	46.26
总股本(百万股)	5,125.88
流通 A 股(百万股)	5,125.88

相关研究

《中国西电(601179)：2025 年中报点评：业绩符合市场预期，经营改善多元发展》

2025-08-22

《中国西电(601179)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：盈利能力持续提升，业绩超市场预期》

2025-04-16

中国西电三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31,960	32,798	36,404	40,600	营业总收入	22,281	24,476	26,007	27,702
货币资金及交易性金融资产	10,683	11,940	15,463	19,426	营业成本(含金融类)	17,574	19,383	20,456	21,646
经营性应收款项	12,133	12,372	12,238	12,214	税金及附加	152	209	222	237
存货	4,720	4,207	4,346	4,460	销售费用	872	734	754	776
合同资产	1,775	1,713	1,820	1,939	管理费用	1,416	1,542	1,612	1,690
其他流动资产	2,650	2,566	2,537	2,561	研发费用	809	979	1,014	1,053
非流动资产	14,172	14,417	14,207	13,903	财务费用	203	(124)	(150)	(210)
长期股权投资	2,403	2,403	2,403	2,403	加:其他收益	223	230	230	230
固定资产及使用权资产	3,923	3,746	3,503	3,365	投资净收益	142	130	130	130
在建工程	1,628	1,723	1,819	1,916	公允价值变动	(46)	0	0	0
无形资产	2,039	1,989	1,939	1,689	减值损失	(227)	(213)	(213)	(263)
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	27	20	20	20
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	1,373	1,919	2,264	2,628
其他非流动资产	4,143	4,520	4,507	4,493	营业外净收支	(27)	5	6	6
资产总计	46,133	47,215	50,611	54,503	利润总额	1,347	1,924	2,270	2,634
流动负债	19,504	18,965	20,318	21,839	减:所得税	127	192	227	263
短期借款及一年内到期的非流动负债	886	675	475	275	净利润	1,220	1,732	2,043	2,371
经营性应付款项	12,415	11,576	12,217	12,928	减:少数股东损益	165	235	274	318
合同负债	4,724	5,140	5,982	6,925	归属母公司净利润	1,054	1,497	1,769	2,052
其他流动负债	1,479	1,573	1,645	1,711	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.21	0.29	0.35	0.40
非流动负债	1,800	1,878	1,878	1,878	EBIT	1,534	1,800	2,120	2,424
长期借款	330	380	380	380	EBITDA	2,489	2,402	2,707	2,905
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.75	20.81	21.34	21.86
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	4.75	6.12	6.80	7.41
其他非流动负债	1,457	1,485	1,485	1,485	收入增长率(%)	5.07	9.85	6.25	6.52
负债合计	21,304	20,843	22,196	23,717	归母净利润增长率(%)	17.50	42.04	18.16	16.00
归属母公司股东权益	22,025	23,333	25,103	27,155					
少数股东权益	2,804	3,038	3,312	3,630					
所有者权益合计	24,828	26,372	28,415	30,786					
负债和股东权益	46,133	47,215	50,611	54,503					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	3,499	2,298	4,035	4,268	每股净资产(元)	4.30	4.55	4.90	5.30
投资活动现金流	(720)	(590)	(184)	(84)	最新发行在外股份(百万股)	5,126	5,126	5,126	5,126
筹资活动现金流	(1,756)	(388)	(227)	(221)	ROIC(%)	5.33	6.06	6.73	7.18
现金净增加额	1,025	1,356	3,623	3,963	ROE-摊薄(%)	4.79	6.42	7.05	7.56
折旧和摊销	955	602	587	481	资产负债率(%)	46.18	44.14	43.86	43.52
资本开支	(1,343)	(590)	(414)	(214)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.57	24.34	20.60	17.76
营运资本变动	1,270	(27)	1,321	1,288	P/B(现价)	1.65	1.56	1.45	1.34

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>