



公司评级 增持（首次）

报告日期 2026年05月15日

基础数据

05月14日收盘价（元）	17.61
总市值（亿元）	902.67
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

分析师：王帅

S0190521110001
wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：胡瑾心

S0190526020003
hujinxin@xyzq.com.cn

分析师：高元甲

S0190524080001
gaoyuanjia@xyzq.com.cn

中国西电(601179.SH)

行业龙头再获新单，市场需求稳增长支撑成长

投资要点：

- **事件：**2026年5月7日，公司披露产品中标公告，在国家电网2026年输变电项目第二次变电设备（含电缆）公开招标采购中，公司及子公司合计中标金额为15.83亿元。
- **行业龙头地位稳固，中标订单夯实业绩基础。**公司2025年营业收入为237.56亿元，本次中标金额占2025年营收6.66%，中标产品包含变压器、组合电器、断路器、隔离开关、电容器、互感器、避雷器等产品，公司在相关领域具有竞争优势，且在长期经营过程中持续进步，随着未来项目订单逐步交付，将为企业带来业绩的确定性支撑。2025年，公司开关产品营收为87.01亿元，同比增长2.32%，毛利率27.32%，同比增长0.8pct，变压器产品营收为100.79亿元，同比增长9.34%，毛利率18.43%，同比增长4.08pct。公司在相关领域成本控制能力和盈利能力持续上升，将会使公司在国内外对电力设备需求的浪潮中充分受益。
- **积极推进技术进步，科技创新系统持续提升。**2025年，公司新增承担或参与国家级科技项目6项，成功研制国际首套大容量800kV GIS设备、世界首台超高海拔抽水蓄能用成套开关设备、±400kV/±200kV换流变阀侧套管，750MVA柔性直流变压器创下全球容量最高纪录，制修订国际标准16项、国家标准26项，新增发明专利146项。2025年，公司研发费用为12.00亿元，占总营收5.05%，公司持续加大技术研发投入，技术壁垒雄厚。
- **市场规模稳步扩容。**国内电力需求的持续攀升与电网投资的稳步扩大，进一步释放行业市场需求，推动行业规模稳步扩容。根据中电联统计数据，2025年我国全社会用电量历史性突破10万亿千瓦时，稳居全球电力消费第一大国地位。预计2026年全国全社会用电量将达11万亿千瓦时。根据中国信通院统计数据，算力用电需求呈快速增长态势，2030年全国数据中心用电将达7,000亿千瓦时，占全社会用电量约5.3%。电网建设投入持续加大，国家电网“十五五”固定资产投资预计达4万亿元，较“十四五”增长40%。
- **投资建议：**公司在输变电设备领域具备龙头地位和扎实业绩基础，在高压、特高压及配套电力设备领域的综合竞争力。受益于国内电网投资持续加码及数据中心及带来的电力需求增长，有望迎来业绩增长。我们预计公司2026-2028年有望实现EPS为0.30/0.38/0.45元，对应5月14日收盘价的PE分别为58.8/46.8/39.2倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化；下游需求不及预期；海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	23813	26425	29067	31509
同比增长	6.9%	11.0%	10.0%	8.4%
归母净利润（百万元）	1270	1535	1927	2300
同比增长	20.4%	20.9%	25.5%	19.4%
毛利率	22.7%	20.9%	22.3%	23.2%
ROE	5.5%	6.4%	7.7%	8.7%
每股收益（元）	0.25	0.30	0.38	0.45
市盈率	71.1	58.8	46.8	39.2

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34325	38494	42890	47206
货币资金	10538	11974	14629	17361
交易性金融资产	229	229	229	229
应收票据及应收账款	9815	11536	12455	13399
预付款项	1312	1545	1624	1754
存货	5280	5477	5933	6171
其他	7151	7733	8021	8292
非流动资产	14651	14440	14322	14224
长期股权投资	2473	2473	2473	2473
固定资产	5790	5649	5508	5366
在建工程	496	570	649	733
无形资产	1801	1753	1718	1699
商誉	24	24	24	24
其他	4066	3971	3950	3929
资产总计	48976	52934	57212	61430
流动负债	20857	23567	26281	28643
短期借款	1651	2201	2869	3604
应付票据及应付账款	11927	13704	14961	15918
其他	7278	7662	8450	9120
非流动负债	2147	2194	2272	2350
长期借款	299	367	435	503
其他	1848	1827	1837	1847
负债合计	23003	25761	28554	30993
股本	5126	5126	5126	5126
未分配利润	5154	5824	6676	7693
少数股东权益	2992	3266	3611	4027
股东权益合计	25973	27173	28659	30437
负债及权益合计	48976	52934	57212	61430

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1270	1535	1927	2300
折旧和摊销	772	1071	1146	1228
营运资金的变动	353	-732	85	-227
经营活动产生现金流量	2740	2227	3652	3932
资本支出	-969	-886	-999	-1097
长期投资	48	0	0	0
投资活动产生现金流量	-5462	-670	-820	-903
债权融资	621	623	746	813
股权融资	37	0	0	0
融资活动产生现金流量	-21	-112	-177	-298
现金净变动	-2725	1435	2655	2732

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	23813	26425	29067	31509
营业成本	18352	20906	22596	24196
税金及附加	164	184	201	219
销售费用	822	968	1058	1140
管理费用	1549	1696	1874	2033
研发费用	1200	1141	1293	1420
财务费用	-33	-210	-222	-266
投资收益	136	168	179	194
公允价值变动收益	-19	0	0	0
信用减值损失	-201	-70	-70	-70
资产减值损失	-209	-120	-150	-200
营业利润	1654	1993	2507	2996
营业外收支	24	5	6	9
利润总额	1678	1998	2513	3005
所得税	167	189	241	289
净利润	1511	1810	2272	2716
少数股东损益	241	275	345	416
归属母公司净利润	1270	1535	1927	2300
EPS(元)	0.25	0.30	0.38	0.45

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	6.9%	11.0%	10.0%	8.4%
营业利润增长率	20.4%	20.5%	25.8%	19.5%
归母净利润增长率	20.4%	20.9%	25.5%	19.4%
盈利能力				
毛利率	22.7%	20.9%	22.3%	23.2%
归母净利率	5.3%	5.8%	6.6%	7.3%
ROE	5.5%	6.4%	7.7%	8.7%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	48.7%	49.9%	50.5%
流动比率	1.65	1.63	1.63	1.65
速动比率	1.04	1.06	1.09	1.14
营运能力				
资产周转率	50.1%	51.9%	52.8%	53.1%
每股资料(元)				
每股收益	0.25	0.30	0.38	0.45
每股经营现金	0.53	0.43	0.71	0.77
估值比率(倍)				
PE	71.1	58.8	46.8	39.2
PB	3.9	3.8	3.6	3.4

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、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外大街甲 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