

中国西电（601179）

2026 年中报点评：业绩符合市场预期，电力设备+SST 出海前景广阔

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	22,281	23,813	25,515	27,135	29,018
同比（%）	5.07	6.88	7.15	6.35	6.94
归母净利润（百万元）	1,054	1,270	1,527	1,846	2,237
同比（%）	17.50	20.45	20.30	20.88	21.15
EPS-最新摊薄（元/股）	0.21	0.25	0.30	0.36	0.44
P/E（现价&最新摊薄）	63.21	52.48	43.63	36.09	29.79

投资要点

■ **事件：**公司发布 2026 年半年度报告。26H1 实现营收 122.13 亿元，同比+8%；归母净利润 6.88 亿元，同比+15%；扣非归母净利润 7.36 亿元，同比+21%；毛利率 24.5%，同比+2.9pct；归母净利率 5.6%，同比+0.3pct。其中 26Q2 实现营收 67.01 亿元，同环比+11%/+22%；归母净利润 3.41 亿元，同环比+13%/-1%；扣非归母净利润 3.66 亿元，同环比+16%/-1%；毛利率 25.5%，同环比+3.4/+2.2pct；归母净利率 5.1%，同环比+0.1/-1.2pct，业绩符合市场预期。

■ **输变电主业量利齐升、特高压项目交付稳步推进：**26H1 公司开关/变压器/电力电子器件/研发及检测业务对外交易收入分别为 46.3/50.2/21.9/3.9 亿元，同比+9%/2%/24%/2%，分部利润分别为 5.4/5.2/3.0/1.6 亿元，对应净利率分别为 11.7%/10.4%/13.8%/41.5%，其中开关和变压器业务净利率同比+1.45/4.09pct，核心业务盈利能力大幅提升。国网特高压项目份额稳固，南网各批次集中招标中标占有率稳步提升，蒙网市场保持领先，上半年两网/网外收入分别为 57.2/64.9 亿元，同比+24%/-3%，毛利率 29.92%/19.79%，同比+8.95/-2.26pct，网内因收入结构改善盈利能力大幅提升。

■ **海外设备出口持续突破、SST 斩获海外数据中心订单：**26H1 公司境外收入 20.92 亿元，同比-4%，占营收约 17%；毛利率 11.1%，同比-3.7pct。尽管境外综合收入有所下降，但公司国际设备直接出口同比大幅增长，多项产品进入意大利、沙特、摩洛哥等市场，并获取一批海外输变电及数据中心项目。其中，旗下西电电力电子成功斩获海外数据中心专用固态变压器订单，共签约 4 台 13.8kV AC/800V DC 固态变压器，推动公司 SST 由国内示范应用进一步迈向海外商业化订单阶段。叠加构网级联储能变流器等产品实现市场应用新突破，海外市场与电力电子新业务有望共同打开成长空间。

■ **研发及汇兑损失影响费用率、Q2 经营现金流环比改善：**26H1 公司期间费用率 14.7%，同比+2.1pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/5.8%/5.6%/0.6%，同比-0.3/-0.5/+1.8/+1.1pct；研发费用同比+60%，主要系加大在电力电子等先进方向投入，财务费用率上升主要系汇兑净损失增加。26H1 经营活动现金净流出 2.97 亿元，同比多流出 2.68 亿元；其中 26Q2 经营活动现金净流入 2.68 亿元，同比减少 4.10 亿元。26Q2 末存货 62.82 亿元，同比+26%；合同负债 62.25 亿元，同比+17%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2026-2028 年归母净利润预测 15.3/18.5/22.4 亿元，同比+20%/+21%/+21%，对应现价 PE 分别为 44/36/30 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**电网投资及项目交付不及预期，竞争加剧等。

2026 年 08 月 20 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 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.81
一年最低/最高价	6.28/20.65
市净率(倍)	2.80
流通 A 股市值(百万元)	65,662.55
总市值(百万元)	65,662.55

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.57
资产负债率(% LF)	45.62
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 年年报点评：业绩符合市场预期，盈利能力稳步提升》

2026-04-14

《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》

2025-10-25

中国西电三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	34,325	35,252	39,107	43,707	营业总收入	23,813	25,515	27,135	29,018
货币资金及交易性金融资产	10,767	11,761	15,546	19,767	营业成本(含金融类)	18,352	19,625	20,791	22,111
经营性应收款项	11,867	12,834	12,710	12,738	税金及附加	164	217	232	248
存货	5,280	4,161	4,270	4,464	销售费用	822	816	814	812
合同资产	1,652	1,786	1,899	2,031	管理费用	1,549	1,684	1,764	1,857
其他流动资产	4,759	4,709	4,681	4,707	研发费用	1,200	1,352	1,411	1,480
非流动资产	14,651	14,701	14,435	14,097	财务费用	(33)	(102)	(124)	(188)
长期股权投资	2,473	2,473	2,473	2,473	加:其他收益	195	230	230	230
固定资产及使用权资产	5,866	5,632	5,333	5,160	投资净收益	136	130	130	130
在建工程	496	592	688	785	公允价值变动	(19)	0	0	0
无形资产	1,801	1,751	1,701	1,451	减值损失	(410)	(343)	(263)	(213)
商誉	24	24	24	24	资产处置收益	(7)	20	20	20
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	1,654	1,958	2,363	2,865
其他非流动资产	3,977	4,216	4,203	4,190	营业外净收支	24	5	6	6
资产总计	48,976	49,953	53,542	57,803	利润总额	1,678	1,963	2,369	2,871
流动负债	20,857	20,315	21,772	23,449	减:所得税	167	196	237	287
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,690	1,518	1,318	1,118	净利润	1,511	1,767	2,132	2,584
经营性应付款项	11,929	11,721	12,417	13,205	减:少数股东损益	241	239	286	347
合同负债	5,778	5,358	6,241	7,254	归属母公司净利润	1,270	1,527	1,846	2,237
其他流动负债	1,459	1,717	1,795	1,871	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.30	0.36	0.44
非流动负债	2,147	2,177	2,177	2,177	EBIT	1,657	1,861	2,245	2,683
长期借款	299	349	349	349	EBITDA	2,429	2,520	2,889	3,198
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.75	23.08	23.38	23.80
租赁负债	49	49	49	49	归母净利率(%)	5.34	5.99	6.80	7.71
其他非流动负债	1,799	1,779	1,779	1,779	收入增长率(%)	6.88	7.15	6.35	6.94
负债合计	23,003	22,491	23,948	25,626	归母净利润增长率(%)	20.45	20.30	20.88	21.15
归属母公司股东权益	22,981	24,231	26,077	28,314					
少数股东权益	2,992	3,231	3,517	3,864					
所有者权益合计	25,973	27,462	29,594	32,178					
负债和股东权益	48,976	49,953	53,542	57,803					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,740	2,071	4,320	4,549	每股净资产(元)	4.48	4.73	5.09	5.52
投资活动现金流	(5,462)	(500)	(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	(21)	(446)	(251)	(245)	ROIC(%)	5.52	5.84	6.66	7.43
现金净增加额	(2,725)	1,094	3,885	4,221	ROE-摊薄(%)	5.52	6.30	7.08	7.90
折旧和摊销	772	658	643	515	资产负债率(%)	46.97	45.03	44.73	44.33
资本开支	(969)	(486)	(414)	(214)	P/E(现价&最新股本摊薄)	52.48	43.63	36.09	29.79
营运资本变动	353	(557)	1,386	1,349	P/B(现价)	2.90	2.75	2.56	2.35

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>