中国西电（601179）

2026 年三季报点评：Q3 利润增长提速，输变电主业盈利持续改善

2026 年 10 月 22 日

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）	54.41	45.18	37.55	31.06	25.64

投资要点

- **事件：**公司前三季度营收 187.91 亿元，同比+10.8%，归母净利润 11.54 亿元，同比+23.0%，扣非归母净利润 11.83 亿元，同比+28.1%；毛利率 24.3%，同比+2.2pct，归母净利率 6.1%，同比+0.6pct。其中 26Q3 营收 65.78 亿元，同环比+16.3%/-1.8%，归母净利润 4.66 亿元，同环比+36.9%/+36.4%，扣非归母净利润 4.47 亿元，同环比+42.5%/+22.4%；毛利率 24.0%，同环比+0.8/-1.5pct，归母净利率 7.1%，同环比+1.1/+2.0pct。特高压等高毛利产品收入占比提升，带动 Q3 利润增长提速，业绩略超市场预期。

- **特高压订单持续落地、产能布局&SST 产业化有序推进。**26 年电网特高压招标超预期，前四批次招标金额约 329 亿元，超过 24 和 25 年全年。公司在特高压和主网市场份额稳固，特高压前四批次/主网前四批次中标金额分别为 55.8/46.4 亿元，份额分别为 17%/7.7%，设备涵盖变压器、换流阀、组合电器等核心产品。同时，公司拟出资 3.7 亿元、持股 55%设立重庆西电高压开关公司，建设高压开关智慧工厂，进一步完善高压开关产能布局。SST 方面，西电电力电子参与编制的数据中心及交直流配电网 SST 团体标准于 9 月公布，与世纪互联、伊顿等产业链企业共同推进应用规范建设，有望为后续产品验证及市场拓展提供支撑。

- **研发投入推升费用率、供应商付款增加现金流略承压。**前三季度/Q3 期间费用 27.53/9.58 亿元，同比+23.6%/+19.1%，期间费用率 14.6%/14.6%，同比+1.5/+0.4pct；Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.1%/5.4%/5.8%/0.2%，同比+0.1/-1.1/+1.2/+0.2pct，管理费用率下降，研发投入持续增加。前三季度经营活动现金净额-25.52 亿元，同比减少 31.07 亿元，其中 Q3 为-22.55 亿元，同比减少 28.39 亿元，主要系供应商付款大幅增长所致。Q3 末应收账款/存货/合同负债 108.58/67.13/52.47 亿元，同比+1.8%/+18.4%/+3.6%。

- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 26-28 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 38/31/26 倍。公司输变电主业盈利持续改善，海外设备出口及 SST 业务打开成长空间，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。

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)	11.19
一年最低/最高价	6.81/20.65
市净率(倍)	2.43
流通 A 股市值(百万元)	57,358.62
总市值(百万元)	57,358.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.60
资产负债率(%,LF)	43.44
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)：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》

2026-08-21

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国西电三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**34,325**	**35,252**	**39,107**	**43,707**
货币资金及交易性金融资产	10,767	11,761	15,546	19,767
经营性应收款项	11,867	12,834	12,710	12,738
存货	5,280	4,161	4,270	4,464
合同资产	1,652	1,786	1,899	2,031
其他流动资产	4,759	4,709	4,681	4,707
非流动资产	**14,651**	**14,701**	**14,435**	**14,097**
长期股权投资	2,473	2,473	2,473	2,473
固定资产及使用权资产	5,866	5,632	5,333	5,160
在建工程	496	592	688	785
无形资产	1,801	1,751	1,701	1,451
商誉	24	24	24	24
长期待摊费用	14	14	14	14
其他非流动资产	3,977	4,216	4,203	4,190
资产总计	**48,976**	**49,953**	**53,542**	**57,803**
流动负债	**20,857**	**20,315**	**21,772**	**23,449**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,690	1,518	1,318	1,118
经营性应付款项	11,929	11,721	12,417	13,205
合同负债	5,778	5,358	6,241	7,254
其他流动负债	1,459	1,717	1,795	1,871
非流动负债	**2,147**	**2,177**	**2,177**	**2,177**
长期借款	299	349	349	349
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	49	49	49	49
其他非流动负债	1,799	1,779	1,779	1,779
负债合计	**23,003**	**22,491**	**23,948**	**25,626**
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**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**23,813**	**25,515**	**27,135**	**29,018**
营业成本(含金融类)	18,352	19,625	20,791	22,111
税金及附加	164	217	232	248
销售费用	822	816	814	812
管理费用	1,549	1,684	1,764	1,857
研发费用	1,200	1,352	1,411	1,480
财务费用	(33)	(102)	(124)	(188)
加:其他收益	195	230	230	230
投资净收益	136	130	130	130
公允价值变动	(19)	0	0	0
减值损失	(410)	(343)	(263)	(213)
资产处置收益	(7)	20	20	20
营业利润	**1,654**	**1,958**	**2,363**	**2,865**
营业外净收支	24	5	6	6
利润总额	**1,678**	**1,963**	**2,369**	**2,871**
减:所得税	167	196	237	287
净利润	**1,511**	**1,767**	**2,132**	**2,584**
减:少数股东损益	241	239	286	347
归属母公司净利润	**1,270**	**1,527**	**1,846**	**2,237**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.25	0.30	0.36	0.44
EBIT	1,657	1,861	2,245	2,683
EBITDA	2,429	2,520	2,889	3,198
毛利率(%)	22.75	23.08	23.38	23.80
归母净利率(%)	5.34	5.99	6.80	7.71
收入增长率(%)	6.88	7.15	6.35	6.94
归母净利润增长率(%)	20.45	20.30	20.88	21.15

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,740	2,071	4,320	4,549
投资活动现金流	(5,462)	(500)	(184)	(84)
筹资活动现金流	(21)	(446)	(251)	(245)
现金净增加额	(2,725)	1,094	3,885	4,221
折旧和摊销	772	658	643	515
资本开支	(969)	(486)	(414)	(214)
营运资本变动	353	(557)	1,386	1,349

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	4.48	4.73	5.09	5.52
最新发行在外股份（百万股）	5,126	5,126	5,126	5,126
ROIC(%)	5.52	5.84	6.66	7.43
ROE-摊薄(%)	5.52	6.30	7.08	7.90
资产负债率(%)	46.97	45.03	44.73	44.33
P/E（现价&最新股本摊薄）	45.18	37.55	31.06	25.64
P/B（现价）	2.50	2.37	2.20	2.03

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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