证券研究报告

2026 年 11 月 18 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

产品结构改善，输变电盈利增长提速

—中国西电（601179.SH）公司事件点评报告

买入(首次)

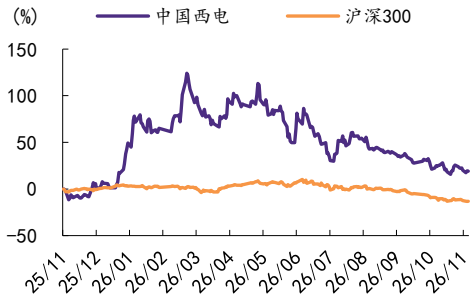
分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-18

当前股价（元）	10.62
总市值（亿元）	544
总股本（百万股）	5126
流通股本（百万股）	5126
52 周价格范围（元）	7.96-20.17
日均成交额（百万元）	2763.19

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司研究

事件

公司发布 2026 年第三季度报告，前三季度实现营业收入 187.91 亿元，同比增长 10.80%；归母净利润 11.54 亿元，同比增长 22.95%；扣非归母净利润 11.83 亿元，同比增长 28.15%。第三季度营业收入 65.78 亿元，同比增长 16.27%；归母净利润 4.66 亿元，同比增长 36.88%；扣非归母净利润 4.47 亿元，同比增长 42.52%。

投资要点

高毛利产品占比提高，季度盈利增长快于收入

三季度公司综合毛利率 23.99%，同比提升 0.80 个百分点；归母净利率 7.08%，同比提升 1.07 个百分点。公司披露，销售规模增加、高毛利产品收入占比上升，是三季度归母及扣非利润增长的主要原因。前三季度经营活动现金流量净额为-25.52 亿元，上年同期为 5.55 亿元，公司解释主要是为保障供应链稳定，向供应商采购付款增加。我们认为，产品结构改善已经体现为利润增长，规模扩张与制造端提质增效共同支撑盈利能力。

智慧产业园释放产能，海外市场准入持续拓展

公司半年报披露，西电西安智慧产业园持续稳产扩能，西电咸阳智慧产业园全面进入试生产阶段，并在西南地区布局开关、套管及试验检测业务。公司国际设备直接出口实现增长，多项产品进入意大利、沙特、摩洛哥等市场，取得海外输变电及数据中心等重点项目；西高院取得阿曼输电公司第三方实验室资质。公司同步推进精益制造、节拍化生产，保障陕北—安徽、甘肃—浙江等特高压工程。我们看好产能升级与海外客户拓展协同，依托设备成套及检测认证能力扩大项目覆盖，提升重点工程履约能力。

高电压装备持续突破，电力电子布局拓宽应用

公司交流产品电压等级覆盖 10 千伏至 1000 千伏，直流覆盖±50 千伏至±1100 千伏，具备变压器、开关、换流阀等成套产品能力。半年报披露，800kV/8GW 柔性直流换流阀、110kV 铝导线变压器取得技术突破，145kV 洁净空气绝缘柱式真空断路器完成投产，500kV 80kA HGIS 实现国家电网首台应用。公司设立电力电子研究所，固态变压器、构网级联储能变流器取

得市场应用进展。我们认为，高电压装备与电力电子技术协同，有利于适应大容量输电、柔性互联及新型供电场景，拓宽传统输变电设备之外的业务空间。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 262.91、294.46、323.91 亿元，归母净利润分别为 13.99、17.33、20.06 亿元，EPS 分别为 0.27、0.34、0.39 元，当前股价对应 PE 分别为 39、32、28 倍。看好公司高电压成套能力、产品结构改善及产能升级，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

电网投资及订单交付不及预期；原材料价格波动；海外项目履约风险；新产品产业化不及预期。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	23,756	26,291	29,446	32,391
赠长率（	7.1%	10.7%	12.0%	10.0%
归母净利润（百万元）	1,270	1,399	1,733	2,006
增长率（%）	20.4%	10.2%	23.9%	15.7%
摊薄每股收益（元）	0.25	0.27	0.34	0.39
ROE（%）	4.9%	5.2%	6.1%	6.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	7,568	4,257	3,933	3,906
应收款	10,145	12,470	13,966	15,363
存货	5,280	7,093	7,881	8,612
其他流动资产	11,331	9,702	10,798	11,820
流动资产合计	34,325	33,523	36,579	39,702
非流动资产：				
金融类资产	935	572	572	572
固定资产	5,790	5,853	6,426	6,956
在建工程	496	1,012	1,012	1,012
无形资产	1,801	1,621	1,441	1,279
长期股权投资	2,473	2,473	2,473	2,473
其他非流动资产	4,090	4,090	4,090	4,090
非流动资产合计	14,651	15,048	15,441	15,809
资产总计	48,976	48,571	52,020	55,511
流动负债：				
短期借款	1,651	621	621	621
应付账款、票据	11,927	11,552	12,835	14,025
其他流动负债	1,500	1,500	1,500	1,500
流动负债合计	20,857	19,165	21,107	22,912
非流动负债：				
长期借款	299	536	536	536
其他非流动负债	1,848	1,848	1,848	1,848
非流动负债合计	2,147	2,384	2,384	2,384
负债合计	23,003	21,549	23,490	25,296
所有者权益				
股本	5,126	5,126	5,126	5,126
股东权益	25,973	27,023	28,529	30,215
负债和所有者权益	48,976	48,571	52,020	55,511

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	1270	1399	1733	2006
少数股东权益	241	381	473	547
折旧摊销	753		601	626
公允价值变动	-19	77	0	0
营运资金变动	495	-3533	-1438	-1345
经营活动现金净流量	2740	-1062	1369	1833
投资活动现金净流量	-5462	-726	-994	-994
筹资活动现金净流量	-21	-1523	-699	-867
现金流量净额	-2,742	-3,311	-324	-27

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**23,756**	**26,291**	**29,446**	**32,391**
营业成本	18,352	19,879	22,085	24,131
营业税金及附加	164	204	229	252
销售费用	822	872	977	1,075
管理费用	1,549	1,572	1,760	1,936
财务费用	-33	134	150	165
研发费用	1,200	1,630	1,826	2,008
费用合计	3,538	4,208	4,713	5,184
资产减值损失	-209	-39	-44	-48
公允价值变动	-19	-77	0	0
投资收益	136	168	168	168
营业利润	**1,654**	**2,107**	**2,606**	**3,012**
加:营业外收入	28	18	18	18
减:营业外支出	4	40	40	40
利润总额	1,678	2,086	2,585	2,991
所得税费用	167	306	379	438
净利润	**1,511**	**1,780**	**2,206**	**2,552**
少数股东损益	241	381	473	547
归母净利润	**1,270**	**1,399**	**1,733**	**2,006**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	7.1%	10.7%	12.0%	10.0%
归母净利润增长率	20.4%	10.2%	23.9%	15.7%
盈利能力				
毛利率	22.7%	24.4%	25.0%	25.5%
四项费用/营收	14.9%	16.0%	16.0%	16.0%
净利率	6.4%	6.8%	7.5%	7.9%
ROE	4.9%	5.2%	6.1%	6.6%
偿债能力				
资产负债率	47.0%	44.4%	45.2%	45.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.3	2.1	2.1	2.1
存货周转率	3.5	2.8	2.8	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.25	0.27	0.34	0.39
P/E	43.0	39.4	31.8	27.5
P/S	2.3	2.1	1.9	1.7
P/B	2.4	2.3	2.2	2.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。