

电力设备新能源行业 2018 年度中报总结

2018 年 09 月 06 日

电力设备中低压电器表现抢眼

工控板块向头部集中

增持（维持）

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- 在电力设备工控板块选取了 138 家上市公司：1) 电力设备工控板块 2018 年上半年利润增长较快。**我们在电力设备工控板块选取了 138 家上市公司，全行业 2018 年上半年收入 2212.88 亿元，增长 16.11%，归母净利润 147.90 亿元，增长 11.70%。电力设备工控板块 2018 年第二季度利润增速较快，收入 1288.63 亿元，同比增长 13.60%，归母净利润 102.04 亿元，同比增长 10.25%。**2) 2018 年上半年行业整体盈利水平有所下降，18 年第二季度行业毛利率略有下降，同时期间费用率增长较多，利润率微降，二次设备板块盈利水平逆势上升。**2018 年上半年，电力设备&工控行业毛利率为 22.74%，同比下降 2.51 个百分点。其中二次设备毛利率涨幅达 2.37 个百分点。2018 年第二季度，全行业毛利率为 22.65%，同比下降 2.67 个百分点，其中二次设备板块增长 2.21 个百分点。2018 年上半年全行业净利率为 7.16%，同比上升 0.04 个百分点，2018 年第二季度净利率为 8.44%，同比上升 0.25 个百分点。**3) 2018 年二季度费用率增长较多：**2018 年上半年期间费用率 15.59%，同比上升 0.67 个百分点，第二季度期间费用率 13.92%，同比上升 0.44 个百分点。**4) 应收款及存货略有增长、预收款略有下降：**2018 年上半年整体应收账款为 2,182.24 亿元，较年初增加 9.74%。预收款 303.33 亿元，较年初减少 1.34%。存货 1,226.22 亿元，较年初增加 16.50%。**5) 2018 年上半年行业现金流水平略有上升，2018 年二季度现金流净流入大幅增加。**2018 年上半年，全行业经营活动现金流量净流出 157.30 亿，较 2017 年同期减少 8.11%。2018 年二季度，全行业经营性现金净流入 32.81 亿，相比去年净流入 3.07 亿，经营现金流水平大幅上升。
- 投资建议：**18H1 板块中表现好的是工业控制和低压电器，其余特高压、中压、电缆、二次板块表现一般。展望 18H2 我们继续主要看好工控和低压电器板块，低压电器的毛利率提升已经开始，在上游 PPI 回落的过程中，中游的蜜月期会持续；工控方面龙头穿越周期的能力突显，重点关注龙头的业绩阿尔法。重点推荐标的：**工控领域：**汇川技术、宏发股份；**低压电器领域：**正泰电器；**国企改革：**国电南瑞。**其余重点关注：**麦格米特、长园集团、白云电器、特变电工、信捷电气、鸣志电器等。
- 风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

行业走势



相关研究

- 《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，8 月 PMI 超预期》2018-09-02
- 《电气设备与新能源行业周报：电动车继续看好龙头，重视低估值高增长龙头》2018-08-26
- 《电力设备与新能源行业点评：7 月单月装机电量 3.38gwh，同比增加 34%，纯电乘用车带电量进一步提升》2018-08-21

表 1: 重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300124.SZ	汇川技术	437	25.94	0.65	0.77	0.99	40	34	26	买入
600885.SH	宏发股份	149	19.55	1.29	0.98	1.22	15	20	16	买入
601877.SH	正泰电器	484	22.14	1.32	1.69	2.05	17	13	11	买入
600406.SH	国电南瑞	732	15.65	0.79	0.84	0.96	20	19	16	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

- 一次设备板块营收增长利润下滑，其中低压电器表现亮眼，利润增速 34.91%，部分有投资收益影响，低压电器的下游电网占比较少，更多的是全社会整体的固定资产投资（电网投资属于基建投资上半年表现低迷），所以走势比其他的一次设备要独立一些，作为整个固定资产的后周期，低压电器在一次设备板块中显示了明显的业绩阿尔法；其余细分领域中中压利润增速较高 61.9%，鲁艺通收购并表影响大，剔除鲁艺通同比增长 28.30%，电缆方面随着二季度铜价见顶，收入和利润均有不错增长，其中归母利润增长 17.15%；高压、电表都是利润明显下滑的趋势，其中以西电和平高为代表的一次特高压收入和利润大幅下滑，电表整体低迷，均为电网细分领域投资周期的回落所致。1) 收入和归母净利润：2018 年上半年一次设备板块收入同比增长 13.67%，归母净利润同比下降 6.22%。我们共选取了 67 家一次设备企业，2018 年上半年实现收入 1336.01 亿元，同比增长 13.67%，实现归属母公司股东的净利润 66.57 亿元，同比下降 6.22%。2018 年第二季度实现收入 774.63 亿元，同比增长 10.97%，实现归属母公司股东的净利润 42.59 亿元，同比下降 9.75%。2) 毛利率和净利率：2018 年上半年一次设备板块毛利率 20.20%，同比减少 1.43 个百分点，净利率 5.39%，同比减少 1.16 个百分点。2018 年二季度毛利率为 20.14%，同比减少 1.32 个百分点；板块净利率为 5.90%，同比减少 1.37 个百分点。3) 费用率：2018 年上半年板块期间费用率为 13.87%，同比微降 0.2%。2018 年二季度板块期间费用率为 12.64%，同比减少 0.35%。4) 应收、预收款及存货：2018 年 6 月底，板块应收账款 1,181.09 亿，较年初增长 10.05%，2018 年 6 月底预收款为 158.88 亿元，较年初下降 7.40%。2018 年 6 月底存货为 1,226.22 亿元，较年初增长 16.50%。5) 现金流：2018 年上半年现金流为净流出 65.77 亿元，2017 年同期为净流出 103.77 亿元，同比减少 36.62%。2018 年二季度经营活动现金流净流入 56.47 亿元，相比去年同期的净流出 2.42 亿，经营现金流水平大幅提升。
- 二次设备 18H1 收入受南瑞资产注入影响，整体收入大幅增长；利润同时也受长园集团投资收益影响，大幅增长。二次设备中个股差异比较明显，南瑞剔除并表影响仍有 20% 以上的收入增长，同时长园集团的子公司长园深瑞也是 20% 以上收入增长，毛利率总体改善，但是许继电气、国电南自、金智科技等收入均大幅下降，未来的增量更能的集中到了龙头企业：1) 收入和归母净利润：二次设备板块我们选取的企业共有 12 家。2018 年上半年，二次设备板块实现收入 242.44 亿元，同比增加 33.28%；实现归属于母公司股东的净利润 29.53 亿元，同比增长 176.79%。2018 年二季度，二次设备板块实现收入 150.74 亿元，同比增长 29.13%，实现归属于母公司股东的净利润 28.45 亿元，同比增长 188.51%，主要是投资收益和并表影响所致，调整南瑞和长园数据后，净利润上半年和二季度同比增长 8.25%，21.63%。2) 毛利率和净利率：2018 年上半年板块毛利率为 31.19%，同比增长 2.37 个百分点；净利率为 12.92%，同比增长 6.54 个百分点。18 年第二季度板块毛利率为 31.02%，同比增长 2.21 个百分点，净利率 19.83%，同比增长 10.35 个百分点。3) 费用率：2018 年上半年板块期间费用率为 22.83%，同比增加 0.55 个百分点。2018 年二季度板块期间费用率为 18.31%，同比减少 0.15 个百分点。4) 应收、预收款及存货：2018 年 6 月底，板块应收账款 429.88 亿，较年初增长 3.70%。2018 年 6 月底预收款为 53.59 亿，较年初降低 2.54%。2018 年 6 月底存货为 165.62 亿，较年初增长 22.74%。5) 现金流：2018 年上半年二次设备板块现金流为净流出 30.55 亿，2017 年同期现金流为净流出 25.99 亿，较 2017 年有所增加。2018 年二季度板块经营现金流净流出 1.94 亿，去年同期净流入 4.38 亿，经营现金流水平略有下降。
- 电力电子板块以工控为主，还有其他以电力电子技术为基础的拓展应用，比如逆变器、高压变频器、电动车电控和充电桩电源等。整体 18H1 收入表现好于利润，收入整体增长 16.31%，净利润下降 6.39%，龙头均有不俗表现，主要是应对的下游整体新兴行业和周期行业上半年均有不错的投资和消费支撑，对于经济影响较大的基建对于电力电子影响不大。净利润方差比较大，汇川技术这样的龙头在复杂的外部环境中继续保持稳健，其余企业利润表现均与收入有较大差距。整体看毛利率下降，费用率增加，现金流变差：1) 收入和归母净利润：2018 年上半年，电力电子板块实现收入 209.60 亿元，同比增长 16.31%，实现归属于母公司股东的净利润 22.49 亿元，同比下降 6.39%。2018 年第二季度，电力电子板块实现收入 125.99 亿元，同比增长 12.27%，环比增长 50.70%，实现归属于母公司的净利润 14.8 亿元，同比下降 12.13%，环比增长 94.28%。2) 毛利率和净利率：2018 年上半年，板块毛利率 32.32%，同比下降 0.51 个百分点。净利率为 11.80%，同

比下降 2.61 个百分点。2018 年第二季度, 板块毛利率为 31.40%, 同比下降 0.28 个百分点。净利率为 12.87%, 同比下降 3.3 个百分点。**3) 费用率:** 2018 年上半年板块期间费用率为 23.14%, 同比增加 0.39 个百分点。2018 年二季度板块期间费用率为 19.96%, 同比增加 0.17 个百分点。**4) 应收、预收款及存货:** 2018 年 6 月底, 板块应收账款 217.78 亿, 较年初增长 14.71%。2018 年 6 月底预收款为 17.96 亿, 较年初增长 12.46%。2018 年 6 月底, 板块存货 119.38 亿元, 较年初增长 20.11%。**5) 现金流:** 2018 年上半年电力电子板块经营活动现金净流出 16.9 亿元, 同比减少 145.36%。2018 年二季度, 板块现金流为净流出 1.92 亿元, 相比 2017 年二季度净流入 11.63 亿, 经营现金流水平下降。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、军工装备、环保节能的公司, 整体规模不大, 营收占比整个板块不高, 营收和利润增速表现不错, 对板块整体呈现拉动作用, 主要受中际装备借壳收入从 0.7 亿增长至 28 亿扰动较大:**
 - 1) 收入和归母净利润:** 其他电力设备板块我们选取的企业共有 41 家。2018 年上半年, 其他电力设备板块实现收入 424.82 亿元, 同比增加 31.81%; 实现归属于母公司股东的净利润 29.30 亿元, 同比增长 37.98%。第二季度营业收入 237.27 亿元, 同比增长 32.53%, 归母净利润 16.15 亿元, 同比增长 20.93%。
 - 2) 毛利率和归母净利率:** 2018 年上半年板块毛利率为 21.15%, 同比下降 0.3 个百分点; 净利率为 7.22%, 同比增长 0.29 个百分点。18 年第二季度板块毛利率为 20.87%, 同比下降 1.43 个百分点, 净利率 7.16%, 同比下降 0.60 个百分点。
 - 3) 费用率:** 2018 年上半年板块期间费用率为 14.54%, 同比微增 0.29%。2018 年二季度板块期间费用率为 13.41%, 同比下降 0.37%。
 - 4) 应收、预收款及存货:** 2018 年 6 月底, 板块应收账款 384.24 亿, 较年初增长 11.78%。2018 年 6 月底预收款为 75.74 亿, 较年初增长 11.78%。2018 年 6 月底存货为 227.06 亿, 较年初增长 12.88%。
 - 5) 现金流:** 2018 年上半年, 其他电力设备板块现金流为净流出 44.31 亿元, 2017 年同期现金流为净流出 35.34 亿元, 较 2017 年有所增加。2018 年二季度板块经营现金流净流出 19.91 亿, 去年同期为净流出 10.28 亿, 经营现金流水平有所下降。
- **投资建议:** 18H1 板块中表现好的是工业控制和低压电器, 其余特高压、中压、电缆、二次板块表现一般。展望 18H2 我们继续主要看好工控和低压电器板块, 低压电器的毛利率提升已经开始, 在上游 PPI 回落的过程中, 中游的蜜月期会持续; 工控方面龙头穿越周期的能力突显, 重点关注龙头的业绩阿尔法。重点推荐标的: **工控领域:** 汇川技术、宏发股份; **低压电器领域:** 正泰电器; **国企改革:** 国电南瑞。**其余重点关注:** 麦格米特、长园集团、白云电器、特变电工、信捷电气、鸣志电器等。
- **风险提示:** 投资增速下滑, 政策不达预期, 价格竞争超预期

内容目录

1. 前言	6
2. 一次设备中低压明显较好，高压整体低迷，中压个股扰动	9
2.1. 一次设备中低压明显较好，高压整体低迷，中压个股有扰动	9
2.2. 一次设备毛利率和净利率	12
3. 二次设备上半年龙头企业保持平稳，南瑞长园均表现良好	17
3.1. 二次设备表现差异化明显，国电南瑞和长园深瑞表现好于其他	17
3.2. 二次设备整体毛利率 2018H1 和 18Q1 均略有增长	17
4. 电力电子整体稳健，工控龙头表现继续超越行业	19
4.1. 电力电子整体稳健，工控龙头表现继续超越行业	19
4.2. 电力电子行业整体毛利率和归母净利率均略有下滑	19
5. 其他电力设备 18H2 稳步增长，有个股借壳扰动	21
5.1. 其他电力设备板块 18H2 稳步增长，有个股借壳扰动较大	21
5.2. 其他电力设备 18 年整体毛利率有所下降，净利率有所上升	22
6. 风险提示	25

图表目录

表 1: 重点公司估值.....	1
表 2: 电力设备工控板块 2018 年上半年收入和归母净利润情况.....	6
表 3: 电力设备工控板块 2018 年上半年整体情况.....	6
表 4: 电力设备工控板块 2018 年第二季度收入和归母净利润情况.....	7
表 5: 电力设备工控板块 2018 年第二季度整体情况.....	7
表 6: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况.....	8
表 7: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 净利率情况.....	8
表 8: 电力设备工控板块 2016Q2-2018 Q2 经营净现金流情况 (亿元)	8
表 9: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况.....	8
表 10: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末应收账款情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末预收款情况 (亿元)	9
表 12: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末存货情况 (亿元)	9
表 13: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	10
表 14: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表.....	13
表 15: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	15
表 16: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	17
表 17: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表.....	18
表 18: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	18
表 19: 电力电子公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
表 20: 电力电子公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	20
表 21: 电力电子公司经营净现金流情况 (亿元)	20
表 22: 其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	21
表 23: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表.....	22
表 24: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)	24

1. 前言

电力设备工控板块 2018 年上半年利润快速增长。我们在电力设备工控板块选取了 138 家上市公司，全行业 2018 年上半年收入 2212.88 亿元，增长 16.11%，归母净利润 147.90 亿元，增长 11.70%。2018 年上半年收入同比下降的公司有 36 家，增幅为 0-30% 的有 64 家，增幅为 30% 以上的有 38 家。2018 年上半年归母净利润同比下降的公司有 50 家，增幅为 0-30% 的有 39 家，增幅为 30% 以上的有 49 家，亏损的有 16 家，扭亏的有 7 家。

表 2: 电力设备工控板块 2018 年上半年收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	2212.88	16.11	147.90	11.70
一次设备	1336.01	13.67	66.57	-6.22
电力电子	209.60	16.31	22.49	-6.39
二次设备	242.44	33.28	29.53	176.79
其他电力设备	424.82	31.81	29.30	37.98

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 电力设备工控板块 2018 年上半年整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	36	50
同比增长幅度在 0%-30%	64	39
同比增长超过 30%	38	49
亏损		16
扭亏		7
合计		138

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2018 年第二季度利润增速较快，收入 1288.63 亿元，同比增长 13.60%，归母净利润 102.04 亿元，同比增长 10.25%。2018 年第二季度收入同比下降的公司有 38 家，增幅为 0-30% 的有 62 家，增幅为 30% 以上的有 38 家。2018 年第二季度归母净利润同比下降的公司有 53 家，增幅为 0-30% 的有 36 家，增幅为 30% 以上的有 49 家，亏损的有 17 家，扭亏的有 7 家。

表 4: 电力设备工控板块 2018 年第二季度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1288.63	13.60	102.04	10.25
一次设备	774.63	10.97	42.59	-9.75
电力电子	125.99	12.27	14.85	-12.13
二次设备	150.74	29.13	28.45	188.51
二次设备 (剔除长园集团, 国电南瑞)	64.01	-9%	5.27	21.63%
其他电力设备	237.27	32.53	16.15	20.93

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 电力设备工控板块 2018 年第二季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	38	53
同比增长幅度在 0%-30%	62	36
同比增长超过 30%	38	49
亏损		17
扭亏		7
合计		138

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 年上半年行业整体盈利水平有所下降, 18 年第二季度行业毛利率略有下降, 同时期间费用率增长较多, 利润率微降, 二次设备板块盈利水平逆势上升。2018 年上半年, 电力设备&工控行业毛利率为 22.74%, 同比下降 2.51 个百分点。其中二次设备毛利率涨幅达 2.37 个百分点。2018 年第二季度, 全行业毛利率为 22.65%, 同比下降 2.67 个百分点, 其中二次设备板块增长 2.21 个百分点。2018 年上半年全行业净利率为 7.16%, 同比上升 0.04 个百分点, 2018 年第二季度净利率为 8.44%, 同比上升 0.25 个百分点。

2018 年上半年行业现金流水平略有上升, 2018 年二季度现金流净流入大幅增加。2018 年上半年, 全行业经营活动现金流量净流出 157.30 亿, 较 2017 年同期减少 8.11%。2018 年二季度, 全行业经营性现金净流入 32.81 亿, 相比去年净流入 3.07 亿, 经营现金流水平大幅上升。

表 6: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 毛利率情况

毛利率	2017H1	2018H1	18H1 同比	17Q2	18Q2	18Q2 同比
电力设备工控行业	25.24%	22.74%	-2.51%	25.32%	22.65%	-2.67%
一次设备	21.63%	20.20%	-1.43%	21.46%	20.14%	-1.32%
电力电子	32.84%	32.32%	-0.51%	31.69%	31.40%	-0.28%
二次设备	28.82%	31.19%	2.37%	28.80%	31.02%	2.21%
其他电力设备	21.46%	21.15%	-0.30%	22.30%	20.87%	-1.43%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 7: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 净利率情况

净利率	2017H1	2018H1	18H1 同比	17Q2	18Q2	18Q2 同比
电力设备工控行业	7.12%	7.16%	0.04%	8.19%	8.44%	0.25%
一次设备	6.55%	5.39%	-1.16%	7.26%	5.90%	-1.37%
电力电子	14.41%	11.80%	-2.61%	16.17%	12.87%	-3.30%
二次设备	6.38%	12.92%	6.54%	9.48%	19.83%	10.35%
其他电力设备	6.93%	7.22%	0.29%	7.76%	7.16%	-0.60%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 电力设备工控板块 2016Q2-2018 Q2 经营净现金流情况 (亿元)

经营活动现金流	16Q2	16Q3	16Q4	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2
电力设备工控行业	83.63	4.83	306.04	-174.25	3.07	-38.99	296.03	-190.11	32.81
一次设备	81.44	-5.03	170.65	-101.35	-2.42	-35.73	168.78	-122.24	56.47
电力电子	4.26	4.27	27.03	-18.51	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92
二次设备	-2.00	-3.09	72.88	-30.37	4.38	-1.84	69.65	-28.62	-1.94
其他电力设备	-1.04	9.57	37.08	-25.06	-10.28	-4.98	31.89	-24.40	-19.91

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 9: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 费用率情况

期间费用率	2017H1	2018H1	18H1 同比	17Q2	18Q2	18Q2 同比
电力设备工控行业	14.92%	15.59%	0.67%	13.49%	13.92%	0.44%
一次设备	14.08%	13.87%	-0.20%	12.99%	12.64%	-0.35%
电力电子	22.75%	23.14%	0.39%	19.78%	19.96%	0.17%
二次设备	22.28%	22.83%	0.55%	18.45%	18.31%	-0.15%
其他电力设备	14.25%	14.54%	0.29%	13.78%	13.41%	-0.37%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 10: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末应收账款情况 (亿元)

应收账款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018H1 较年初增长	2018Q2 环比增长
电力设备工控行业	1,988.48	2,010.42	2,182.24	9.74%	8.55%
一次设备	1,073.26	1,097.49	1,181.09	10.05%	7.62%
电力电子	189.86	192.25	217.78	14.71%	13.28%
二次设备	414.54	397.46	429.88	3.70%	8.16%
其他电力设备	343.74	352.46	384.24	11.78%	9.01%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 11: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末预收款情况 (亿元)

预收款	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018H1 较年初增长	2018Q2 环比增长
电力设备工控行业	307.44	317.41	303.33	-1.34%	-4.43%
一次设备	171.58	171.52	158.88	-7.40%	-7.37%
电力电子	15.97	17.50	17.96	12.46%	2.60%
二次设备	54.99	56.95	53.59	-2.54%	-5.89%
其他电力设备	67.76	74.70	75.74	11.78%	1.39%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 12: 电力设备工控板块 2018H1 及 2018Q2 末存货情况 (亿元)

存货	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018H1 较年初增长	2018Q2 环比增长
电力设备工控行业	1,052.53	1,179.75	1,226.22	16.50%	3.94%
一次设备	630.75	708.36	728.53	15.50%	2.85%
电力电子	99.39	111.11	119.38	20.11%	7.44%
二次设备	134.93	154.93	165.62	22.74%	6.90%
其他电力设备	201.16	220.14	227.06	12.88%	3.14%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 一次设备中低压明显较好, 高压整体低迷, 中压个股扰动

2.1. 一次设备中低压明显较好, 高压整体低迷, 中压个股有扰动

2018 年上半年一次设备板块收入同比增长 13.67%, 归母净利润同比下降 6.22%。我们共选取了 67 家一次设备企业, 2018 年上半年实现收入 1336.01 亿元, 同比增长 13.67%, 实现归属母公司股东的净利润 66.57 亿元, 同比下降 6.22%。2018 年上半年收入同比增幅为负的公司共有 18 家, 增幅为 0-30% 的公司共有 34 家, 增幅为 30% 以上的

公司共有 15 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 26 家，增幅为 0-30% 的公司共有 17 家，增幅为 30% 以上的公司共有 24 家，亏损为 9 家，扭亏为 2 家。

2018 年第二季度一次设备板块收入同比增长 10.97%、归母净利润同比下降 9.75%。

2018 年第二季度实现收入 774.63 亿元，同比增长 10.97%，实现归属母公司股东的净利润 42.59 亿元，同比下降 9.75%。2018 年第二季度收入同比增长增幅为负的公司共有 22 家，增幅为 0-30% 的公司共有 30 家，增幅为 30% 以上的公司共有 15 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 27 家，增幅为 0-30% 的公司共有 15 家，增幅为 30% 以上的公司共有 25 家，亏损为 12 家，扭亏为 6 家。

2018 年上半年特高压、高压板块营收基本稳定，利润水平下降较多，主要是电网整体投资低迷，上游原材料价格同比大幅增长。2018 年上半年特高压/高压板块实现收入 448.80 亿元，同比下降 0.80%，实现归属母公司股东的净利润 22.65 亿，同比下降 31.56%。其中 2018 年第二季度实现收入 256.67 亿元，同比下降 0.89%，实现归属母公司股东的净利润 14.62 亿，同比下降 24.31%。

中压电气板块由于个股扰动(鲁亿通)表现非常亮眼，低压电气板块业绩较为突出。

2018 年上半年低压电器年收入 182.38 亿，同比增加 18.42%，实现归属母公司股东的净利润 21.46 亿，同比增加 34.91%。低压电器 2018 二季度收入 105.18 亿，同比增长 13.92%，归母净利润 13.80 亿，同比增长 28.10%。2018 年上半年中压电气板块实现销售收入 125.10 亿，同比增长 25.53%，实现归属母公司股东的净利润 9.35 亿，同比增加 61.90%。其中 2018 年第二季度，中压电气板块实现销售收入 79.81 亿，同比增长 29.22%，实现归属母公司股东的净利润 6.34 亿，同比增长 46.21%。

智能电表板块上半年利润大幅下降，基本处于上一轮电表投资的底部区域。2018 年上半年，智能电表板块实现销售收入 57.65 亿，同比增长 1.39%，实现归属母公司股东的净利润 3.52 亿，同比减少 56.16%。其中 2018 年第二季度智能电表收入 32.03 亿，同比增长 5.45%，实现归属母公司股东的净利润 1.50 亿，同比减少 67.50%。

电线电缆板块收入稳中有升，二季度归母净利润受大宗材料价格影响大幅下滑。我们选取 17 家电线电缆企业，2018 年上半年实现收入 522.09 亿元，同比增加 26.60%，实现归属母公司股东的净利润 9.59 亿，同比增长 17.15%。其中 2018 二季度收入 300.94 亿，同比增加 18.20%，归母净利润 6.33 亿，同比下降 22.34%。

表 13: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

代码	公司	收入					归母净利润				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600089.SH	特变电工	186.06	3.21%	105.99	7.50%	32.38%	14.25	4.58%	9.24	23.48%	84.23%
601179.SH	中国西电	57.19	-6.96%	33.06	-9.87%	37.03%	2.54	-57.19%	0.79	-72.77%	-55.02%
600550.SH	保变电气	15.72	5.25%	10.30	68.20%	90.26%	-1.30	-288.39%	-0.71	-254.66%	-19.78%

002112.SZ	三变科技	2.63	23.21%	1.57	25.32%	47.63%	-0.18	39.29%	-0.11	38.83%	-40.93%
600580.SH	卧龙电气	53.85	8.40%	29.16	6.55%	18.05%	2.77	113.48%	2.03	112.41%	174.39%
300140.SZ	启源装备	5.81	-13.14%	3.33	-31.59%	33.99%	-0.28	-231.48%	-0.02	-106.52%	91.08%
600312.SH	平高电气	26.20	-36.31%	14.36	-45.61%	21.21%	-1.31	-137.33%	-0.99	-139.87%	-208.84%
002028.SZ	思源电气	17.51	-6.44%	11.70	-8.00%	101.09%	1.35	-7.10%	1.42	11.24%	1985.96%
600290.SH	华仪电气	7.93	12.93%	5.92	15.96%	196.14%	0.12	13.64%	0.07	-17.73%	64.14%
002452.SZ	长高集团	3.86	-44.85%	2.15	-57.21%	26.34%	-0.20	-138.07%	-0.04	-112.05%	75.12%
000585.SZ	东北电气	0.14	-18.83%	0.10	-19.92%	100.61%	0.04	119.47%	0.09	295.36%	283.47%
600112.SH	天成控股	2.63	-28.52%	1.61	-38.75%	57.73%	-0.30	-198.42%	-0.09	-348.76%	58.19%
600379.SH	宝光股份	3.95	2.13%	2.31	-3.74%	40.47%	0.21	-8.41%	0.16	-3.30%	243.27%
300208.SZ	恒顺众昇	8.55	4.52%	4.65	11.31%	19.44%	1.89	-24.53%	0.94	-28.53%	-1.95%
002545.SZ	东方铁塔	10.40	23.25%	6.64	57.11%	76.75%	1.61	118.37%	1.35	155.97%	404.93%
601700.SH	风范股份	12.18	0.50%	6.35	-11.08%	9.09%	0.32	-71.93%	-0.01	-101.17%	-102.14%
000551.SZ	创元科技	15.05	15.54%	7.86	16.71%	9.28%	0.53	6.47%	0.34	3.29%	81.73%
002606.SZ	大连电瓷	3.21	-13.78%	1.34	-20.02%	-28.22%	0.04	-88.43%	-0.04	-144.66%	-147.54%
300069.SZ	金利华电	0.85	-38.92%	0.36	-57.56%	-25.37%	-0.08	-175.44%	-0.14	-438.94%	-343.62%
002576.SZ	通达动力	5.45	-0.10%	2.95	-0.92%	18.11%	0.09	-47.54%	0.05	110.72%	8.39%
300120.SZ	经纬电材	9.64	190.41%	4.96	157.85%	5.95%	0.52	233.31%	0.29	191.55%	27.32%
	合计	448.80	-0.80%	256.67	-0.89%	33.59%	22.65	-31.56%	14.62	-24.31%	82.27%
中压电气		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600517.SH	置信电气	17.88	-31.66%	11.09	-24.88%	63.37%	-0.82	-220.55%	-0.16	-159.46%	76.57%
002358.SZ	森源电气	16.48	6.66%	11.13	0.86%	107.72%	2.40	20.95%	1.60	12.91%	97.42%
002622.SZ	永大集团	1.70	257.94%	1.43	313.22%	427.61%	0.02	-92.42%	0.10	-45.43%	222.50%
300423.SZ	鲁亿通	12.68	944.84%	7.94	844.53%	67.70%	2.07	1982.43%	1.39	1989.94%	107.12%
300444.SZ	双杰电气	7.87	67.70%	5.34	51.31%	110.70%	1.65	855.26%	0.49	42.91%	-57.57%
300477.SZ	合纵科技	10.31	63.30%	6.65	45.46%	81.87%	0.59	75.06%	0.54	16.77%	971.36%
600192.SH	长城电工	8.79	-5.22%	5.21	-4.13%	45.41%	0.12	-14.78%	0.09	-12.27%	291.52%
600353.SH	旭光股份	4.77	-6.45%	2.43	-2.64%	3.94%	0.31	46.00%	0.21	131.73%	96.93%
601616.SH	广电电气	3.22	7.62%	1.85	17.01%	35.50%	0.18	97.67%	0.16	106.05%	619.28%
002350.SZ	北京科锐	11.19	25.88%	7.49	25.54%	102.66%	0.38	173.12%	0.31	40.91%	381.13%
002298.SZ	鑫龙电器	9.96	28.99%	5.48	28.44%	22.47%	0.84	3.40%	0.45	-24.07%	12.62%
603861.SH	白云电器	11.76	90.64%	8.39	128.63%	148.72%	0.76	71.96%	0.49	153.46%	81.11%
300062.SZ	中能电气	4.18	32.87%	2.56	40.41%	58.27%	0.15	57.49%	0.13	137.68%	558.67%
300510.SZ	金冠电气	4.32	109.47%	2.82	96.05%	88.20%	0.71	120.01%	0.54	96.64%	212.88%
	合计	125.10	25.53%	79.81	29.22%	76.21%	9.35	61.90%	6.34	46.21%	110.35%
	合计 (剔除鲁亿通)	112.42	14.20%	71.87	17.97%	77.20%	7.28	28.30%	4.94	15.82%	111.28%
低压电气		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
601877.SH	正泰电器	119.02	20.16%	68.07	14.90%	33.60%	17.83	41.87%	11.70	30.37%	90.85%
002927.SZ	泰永长征	1.55	7.57%	0.94	8.91%	52.41%	0.25	21.40%	0.16	18.26%	80.33%
300283.SZ	温州宏丰	5.56	21.14%	3.04	12.35%	20.31%	0.17	106.03%	0.05	17.94%	-61.63%
600468.SH	百利电气	7.08	19.39%	3.95	21.24%	26.27%	0.39	9.43%	0.23	15.73%	36.37%
002706.SZ	良信电器	8.02	12.13%	4.77	11.00%	46.89%	1.26	13.31%	0.86	7.02%	114.26%
002441.SZ	众业达	39.10	15.10%	23.32	11.59%	47.72%	1.25	-3.03%	0.63	37.62%	1.22%
603016.SH	新宏泰	2.04	9.58%	1.09	2.99%	14.91%	0.31	5.89%	0.17	5.76%	28.06%

合计		182.38	18.42%	105.18	13.92%	36.24%	21.46	34.91%	13.80	28.10%	79.91%
智能电表		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
002356.SZ	浩宁达	11.49	-15.34%	5.22	-9.45%	-16.81%	-1.61	-289.15%	-1.84	-364.35%	-899.77%
002121.SZ	科陆电子	19.72	29.25%	11.69	43.44%	45.79%	0.65	-52.05%	0.34	-61.22%	9.91%
300183.SZ	东软载波	4.05	1.48%	2.39	-8.73%	44.22%	0.87	-33.82%	0.44	-47.64%	1.99%
300286.SZ	安科瑞	2.18	14.86%	1.22	12.23%	26.27%	0.49	2.08%	0.28	-0.73%	32.42%
300360.SZ	炬华科技	4.34	-11.44%	2.41	-4.83%	24.44%	0.83	3.22%	0.46	38.93%	27.65%
002546.SZ	新联电子	2.84	14.76%	1.61	7.58%	30.70%	0.65	31.52%	0.40	33.08%	63.07%
300139.SZ	福星晓程	1.24	-6.95%	0.68	11.41%	21.64%	0.01	54.88%	0.28	559.45%	204.61%
603556.SH	海兴电力	11.78	-12.23%	6.81	-16.10%	37.07%	1.63	-40.13%	1.13	-16.03%	129.13%
合计		57.65	1.39%	32.03	5.45%	25.06%	3.52	-56.16%	1.50	-67.50%	-25.57%
电线电缆		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
002300.SZ	太阳电缆	22.61	31.66%	12.87	29.69%	32.22%	0.41	3.09%	0.29	2.17%	132.50%
002533.SZ	金杯电工	22.01	37.89%	13.52	39.24%	59.35%	0.73	13.61%	0.47	15.17%	85.47%
002560.SZ	通达股份	8.95	22.58%	5.37	19.69%	50.19%	0.13	47.82%	0.07	67.17%	16.01%
002692.SZ	远程电缆	14.06	18.80%	8.38	20.45%	47.64%	0.34	2.01%	0.20	12.48%	48.75%
300265.SZ	通光线缆	8.15	6.04%	4.40	4.27%	17.14%	0.24	-43.83%	0.21	-29.54%	747.52%
300341.SZ	麦迪电气	4.25	15.56%	2.60	28.72%	57.25%	0.47	-12.64%	0.35	3.99%	196.12%
300447.SZ	全信股份	3.16	15.14%	1.77	13.89%	27.24%	0.59	-6.60%	0.29	-21.88%	-5.55%
603606.SH	东方电缆	13.87	37.38%	8.06	24.20%	38.76%	0.56	100.25%	0.36	77.16%	77.49%
603618.SH	杭电股份	19.92	18.35%	10.39	12.58%	9.00%	0.51	1.31%	0.06	-70.25%	-85.79%
002471.SZ	中超控股	35.08	16.97%	20.87	13.13%	46.86%	0.81	91.10%	0.75	137.00%	1106.74%
002212.SZ	南洋股份	27.37	50.84%	17.56	55.30%	79.21%	0.10	187.54%	0.27	45.34%	260.62%
002451.SZ	摩恩电气	2.76	34.33%	1.62	22.58%	41.46%	0.11	-47.05%	0.00	-102.17%	-103.10%
002498.SZ	汉缆股份	25.00	16.40%	13.21	-4.76%	11.94%	0.78	-50.23%	0.38	-54.60%	-5.38%
600869.SH	智慧能源	81.67	3.76%	47.51	-6.35%	39.07%	2.22	106.42%	1.52	58.45%	115.36%
603333.SH	明星电缆	6.68	56.48%	4.50	77.07%	106.04%	0.27	156.43%	0.34	424.15%	558.18%
002309.SZ	中利科技	73.79	-13.63%	41.35	-26.48%	27.45%	0.49	28.36%	0.27	-90.52%	25.55%
600973.SH	宝胜股份	152.77	93.33%	86.97	90.89%	32.18%	0.82	19.05%	0.49	27.13%	48.43%
合计		522.09	26.60%	300.94	18.20%	36.08%	9.59	17.15%	6.33	-22.34%	93.78%
一次设备		1336.01	13.67%	774.63	10.97%	37.99%	66.57	-6.22%	42.59	-9.75%	77.55%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 一次设备毛利率和净利率

一次设备板块盈利能力略有下降。2018 年上半年一次设备板块毛利率 20.20%，同比减少 1.43 个百分点，净利率 5.39%，同比减少 1.16 个百分点。2018 年二季度毛利率为 20.14%，同比减少 1.32 个百分点；板块净利率为 5.90%，同比减少 1.37 个百分点。

表 14: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

特高压、高压	毛利率					净利率				
	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600089.SH 特变电工	21.78%	-1.55%	20.75%	-2.82%	-2.40%	9.62%	0.13%	10.40%	1.05%	1.82%
601179.SH 中国西电	26.15%	-5.30%	23.20%	-5.63%	-6.98%	4.16%	-5.38%	2.14%	-5.54%	-4.79%
600550.SH 保变电气	15.17%	-3.68%	12.92%	-3.73%	-6.52%	-8.85%	-13.22%	-7.29%	-14.31%	4.52%
002112.SZ 三变科技	11.75%	0.38%	7.40%	-3.83%	-10.79%	-7.03%	7.24%	-6.90%	7.23%	0.33%
600580.SH 卧龙电气	24.07%	1.85%	23.40%	1.43%	-1.46%	5.45%	2.79%	7.37%	3.76%	4.17%
300140.SZ 启源装备	22.22%	1.58%	22.30%	2.86%	0.18%	-4.74%	-8.34%	-0.47%	-8.28%	10.00%
600312.SH 平高电气	11.38%	-9.92%	8.84%	-11.68%	-5.62%	-5.58%	-14.35%	-7.28%	-16.91%	-3.76%
002028.SZ 思源电气	31.67%	-2.13%	31.52%	-1.65%	-0.43%	8.00%	-0.38%	12.66%	1.55%	14.04%
600290.SH 华仪电气	25.08%	-3.02%	23.11%	-3.91%	-7.80%	1.43%	-0.45%	1.26%	-0.69%	-0.66%
002452.SZ 长高集团	22.69%	-5.59%	25.20%	-0.48%	5.67%	-5.46%	-12.96%	-1.53%	-8.22%	8.91%
000585.SZ 东北电气	14.96%	-9.21%	13.73%	-8.59%	-3.72%	24.67%	139.85%	87.61%	125.98%	189.20%
600112.SH 天威控股	28.99%	6.06%	27.84%	8.78%	-2.98%	-11.28%	-19.44%	-5.44%	-6.76%	15.07%
600379.SH 宝光股份	24.33%	2.20%	26.60%	5.10%	5.45%	5.38%	-0.62%	7.13%	0.03%	4.21%
300208.SZ 恒顺众昇	36.82%	-5.42%	34.66%	-7.79%	-4.75%	22.08%	-8.57%	20.08%	-11.27%	-4.39%
002545.SZ 东方铁塔	34.93%	4.39%	37.58%	-0.43%	7.34%	15.44%	6.78%	20.24%	7.80%	13.27%
601700.SH 风范股份	9.79%	-10.27%	5.71%	-11.59%	-8.53%	2.62%	-6.84%	-0.11%	-8.55%	-5.71%
000551.SZ 创元科技	23.54%	-2.35%	23.07%	-2.93%	-0.98%	6.16%	-0.52%	7.12%	-1.01%	2.01%
002606.SZ 大连瓷瓷	24.79%	-12.96%	19.19%	-20.32%	-9.62%	1.12%	-9.46%	-3.42%	-9.08%	-7.81%
300069.SZ 金利华电	41.49%	2.83%	41.54%	2.78%	0.10%	-5.73%	-14.48%	-33.34%	-39.70%	-48.22%
002576.SZ 通达动力	10.43%	0.83%	9.98%	-0.65%	-0.99%	1.13%	-1.69%	1.08%	0.72%	-0.13%
300120.SZ 经纬电材	21.17%	6.79%	20.71%	6.04%	-0.96%	5.92%	0.50%	6.69%	0.57%	1.57%
总计	22.47%	-2.38%	21.28%	-3.14%	-2.76%	5.91%	-2.30%	6.50%	-1.79%	1.37%
中压电气	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600517.SH 置信电气	11.09%	-2.59%	12.40%	-2.68%	3.45%	-5.01%	-8.04%	-1.64%	-3.56%	8.87%
002358.SZ 森源电气	30.04%	2.94%	29.96%	3.33%	-0.26%	14.42%	1.63%	14.23%	1.50%	-0.58%
002622.SZ 永大集团	54.68%	8.02%	49.93%	6.67%	-29.84%	11.70%	-40.41%	17.23%	-36.88%	34.74%
300423.SZ 鲁亿通	34.75%	4.19%	36.06%	4.69%	3.49%	16.32%	8.13%	17.57%	9.63%	3.34%
300444.SZ 双杰电气	28.62%	4.36%	28.66%	3.61%	0.13%	19.91%	15.66%	8.48%	-1.79%	-35.51%
300477.SZ 合纵科技	22.48%	-2.86%	23.33%	-0.76%	2.41%	5.65%	0.33%	8.00%	-2.07%	6.63%
600192.SH 长城电工	21.42%	-1.34%	20.28%	-0.91%	-2.78%	1.86%	-0.22%	2.45%	-0.29%	1.47%
600353.SH 旭光股份	18.51%	0.68%	22.11%	3.92%	7.35%	6.98%	0.72%	8.32%	2.81%	2.73%
601616.SH 广电电气	25.04%	1.69%	24.25%	2.20%	-1.86%	5.65%	2.61%	9.00%	3.95%	7.89%
002350.SZ 北京科锐	25.21%	0.77%	25.06%	1.96%	-0.47%	3.51%	1.40%	4.38%	0.35%	2.62%
002298.SZ 鑫龙电器	29.21%	-3.28%	29.77%	-4.64%	1.25%	9.06%	-2.84%	9.31%	-6.22%	0.55%
603861.SH 白云电器	29.38%	5.33%	28.35%	7.70%	-3.57%	6.98%	-0.17%	6.77%	1.51%	-0.75%
300062.SZ 中能电气	29.48%	-4.88%	26.58%	-3.17%	-7.49%	3.97%	0.31%	5.53%	1.96%	4.01%
300510.SZ 金冠电气	37.25%	-1.80%	39.09%	-0.94%	5.31%	16.61%	0.42%	19.30%	-0.55%	7.74%
总计	25.93%	2.98%	26.41%	3.36%	1.34%	7.65%	1.38%	8.29%	0.88%	1.75%
总计(剔除鲁亿通)	25.93%	2.98%	26.41%	3.36%	1.34%	7.48%	1.68%	7.94%	0.92%	1.29%
低压电气	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
601877.SH 正泰电器	29.44%	-0.12%	31.30%	0.96%	4.35%	15.57%	2.26%	17.79%	2.06%	5.20%

002927.SZ	泰永长征	54.14%	0.28%	31.30%	0.96%	4.35%	16.30%	1.86%	17.37%	1.64%	2.69%
300283.SZ	温州宏丰	11.94%	-1.82%	11.53%	-0.68%	-0.90%	2.87%	1.33%	1.25%	0.00%	-3.57%
600468.SH	百利电气	20.89%	-5.87%	21.75%	-4.05%	1.95%	6.39%	-0.74%	6.52%	-0.77%	0.30%
002706.SZ	良信电器	41.85%	3.31%	42.56%	3.68%	1.74%	15.69%	0.16%	17.98%	-0.67%	5.65%
002441.SZ	众业达	11.77%	1.28%	9.98%	1.30%	-4.43%	3.15%	-0.53%	2.79%	0.68%	-0.90%
603016.SH	新宏泰	38.39%	-0.97%	38.16%	-0.43%	-0.48%	15.62%	-0.73%	16.62%	0.33%	2.16%
	总计	25.64%	0.11%	26.42%	0.95%	1.84%	12.17%	1.43%	13.56%	1.49%	3.27%
	智能电表	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
002356.SZ	浩宁达	52.79%	15.02%	49.01%	-1.10%	-6.93%	-15.10%	-23.41%	-40.96%	-56.12%	-47.37%
002121.SZ	科陆电子	28.65%	-9.17%	25.00%	-13.30%	-8.96%	3.57%	-5.72%	3.51%	-8.73%	-0.14%
300183.SZ	东软载波	48.94%	-10.81%	44.26%	-15.12%	-11.43%	21.50%	-11.08%	18.39%	-13.15%	-7.61%
300286.SZ	安科瑞	53.84%	-1.64%	53.65%	-1.01%	-0.42%	22.56%	-2.82%	23.03%	-3.00%	1.07%
300360.SZ	炬华科技	34.83%	2.06%	35.00%	5.39%	0.38%	19.09%	2.73%	19.28%	6.07%	0.43%
002546.SZ	新联电子	34.69%	-1.64%	33.57%	-0.94%	-2.59%	23.27%	3.27%	25.68%	4.88%	5.54%
300139.SZ	福星晓程	50.25%	1.56%	44.37%	5.68%	-13.04%	1.66%	1.04%	41.18%	50.76%	87.59%
603556.SH	海兴电力	41.21%	-6.88%	41.25%	-7.10%	0.09%	13.77%	-6.40%	16.58%	0.07%	6.66%
	总计	39.64%	-2.48%	36.49%	-8.24%	-7.09%	6.01%	-8.66%	4.00%	-12.16%	-4.53%
	电线电缆	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
002300.SZ	太阳电缆	7.86%	-0.73%	8.82%	-0.05%	2.24%	2.00%	-0.52%	2.52%	-0.55%	1.19%
002533.SZ	金杯电工	14.74%	0.66%	15.93%	2.67%	3.09%	3.66%	-0.57%	3.90%	-0.48%	0.64%
002560.SZ	通达股份	8.86%	0.37%	8.39%	-0.10%	-1.17%	1.57%	0.25%	1.40%	0.36%	-0.43%
002692.SZ	远程电缆	18.02%	1.25%	18.16%	0.15%	0.34%	2.40%	-0.48%	2.41%	-0.17%	0.03%
300265.SZ	通光线缆	18.43%	-2.95%	19.58%	-2.58%	2.50%	3.20%	-2.25%	4.95%	-2.15%	3.79%
300341.SZ	麦迪电气	42.02%	0.53%	43.78%	1.56%	4.52%	11.15%	-3.60%	13.92%	-3.01%	7.13%
300447.SZ	全信股份	50.19%	-1.39%	49.16%	-0.45%	-2.35%	19.53%	-4.61%	18.35%	-6.45%	-2.66%
603606.SH	东方电缆	15.17%	2.22%	13.90%	1.27%	-3.04%	4.06%	1.27%	4.46%	1.33%	0.97%
603618.SH	杭电股份	16.27%	0.07%	15.81%	-0.20%	-0.97%	3.01%	-0.25%	0.99%	-1.65%	-4.22%
002471.SZ	中超控股	13.66%	-0.82%	13.70%	-0.57%	0.09%	2.48%	0.88%	4.01%	1.92%	3.77%
002212.SZ	南洋股份	14.90%	-2.92%	16.34%	-1.93%	4.02%	0.26%	0.91%	1.55%	-0.10%	3.59%
002451.SZ	摩恩电气	23.44%	-10.35%	16.65%	-22.87%	-16.38%	4.13%	-6.32%	-0.19%	-12.86%	-10.44%
002498.SZ	汉缆股份	17.93%	2.40%	19.62%	2.73%	3.59%	3.10%	-4.22%	2.86%	-3.18%	-0.50%
600869.SH	智慧能源	15.07%	2.38%	15.51%	3.68%	1.05%	3.14%	1.55%	3.70%	1.54%	1.33%
603333.SH	明星电缆	17.18%	0.45%	18.34%	1.88%	3.57%	4.00%	1.56%	7.59%	5.03%	11.01%
002309.SZ	中利科技	18.19%	3.05%	20.66%	3.73%	5.61%	0.76%	0.20%	0.75%	-4.70%	-0.02%
600973.SH	宝胜股份	4.94%	-1.98%	5.30%	-1.43%	0.84%	0.53%	-0.37%	0.53%	-0.32%	0.00%
	总计	12.83%	-0.67%	13.57%	-0.27%	1.74%	1.97%	-0.14%	2.27%	-1.11%	0.72%
	一次设备	20.20%	-1.43%	20.14%	-1.32%	-0.14%	5.39%	-1.16%	5.90%	-1.37%	1.20%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

18年上半年一次设备板块现金流情况有所好转,18年二季度现金净流入大幅增加。2018年上半年现金流为净流出65.77亿元,2017年同期为净流出103.77亿元,同比减少36.62%。2018年二季度经营活动现金流净流入56.47亿元,相比去年同期的净流出2.42亿,经营现金流水平大幅提升。

表 15: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	经营净现金流												
		2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	18Q2 同比	2017H1	2018H1	18H1 同比
特高压、高压板块														
600089.SH	特变电工	29.04	-10.02	34.29	-13.78	24.20	-15.74	23.20	-37.94	47.47	96.14%	10.42	9.53	-8.52%
601179.SH	中国西电	16.27	-8.45	16.54	-7.58	5.80	-5.16	3.58	-17.45	-6.03	-203.91%	(1.78)	(23.47)	-1219.00%
600550.SH	保变电气	4.16	1.13	2.56	0.06	0.72	0.12	2.47	0.32	-1.33	-285.21%	0.78	(1.01)	-229.56%
002112.SZ	三变科技	1.20	-0.05	0.17	-0.83	1.06	0.00	0.23	-0.15	-0.32	-130.33%	0.23	(0.47)	-305.49%
600580.SH	卧龙电气	1.27	0.40	1.86	-0.37	0.36	1.06	2.11	-0.27	3.86	972.16%	(0.01)	3.59	52616.62%
300140.SZ	启源装备	0.15	-0.01	-2.63	-1.16	-0.71	-0.89	2.08	-0.55	0.81	213.81%	(1.87)	0.26	113.71%
600312.SH	平高电气	3.17	1.39	13.70	-10.05	-5.07	-5.59	13.14	-5.56	0.28	105.50%	(15.12)	(5.28)	65.06%
002028.SZ	思源电气	0.52	0.13	5.13	-3.44	2.04	0.75	5.50	-3.50	-0.07	-103.43%	(1.40)	(3.57)	-154.53%
600290.SH	华仪电气	-0.09	0.80	-1.86	0.43	-1.42	-2.60	2.43	-0.52	2.56	279.52%	(0.99)	2.04	306.14%
002452.SZ	长高集团	-0.42	-0.81	2.86	0.08	-1.06	0.99	3.06	-0.47	-0.50	52.91%	(0.98)	(0.97)	1.14%
000585.SZ	东北电气	-0.11	-0.05	0.06	0.35	-0.07	0.00	0.18	-0.04	-0.01	86.82%	0.28	(0.05)	-118.63%
600112.SH	天威控股	-0.37	0.15	-0.06	0.07	-0.05	-0.16	0.96	0.10	0.00	93.39%	0.01	0.10	612.85%
600379.SH	宝光股份	0.23	0.05	-0.84	-0.19	0.21	-0.17	0.50	0.21	0.40	86.51%	0.03	0.62	2068.56%
300208.SZ	恒顺众昇	-0.58	0.82	-1.53	-0.34	-0.48	-1.11	0.66	-1.82	-2.90	-498.97%	(0.83)	(4.72)	-470.92%
002545.SZ	东方铁塔	1.12	-0.39	1.68	-1.01	1.37	0.69	1.30	-0.76	2.53	83.96%	0.36	1.77	386.77%
601700.SH	风范股份	-0.66	-0.64	2.84	-0.49	-0.47	1.32	1.85	-0.85	0.66	239.80%	(0.96)	(0.20)	79.45%
000551.SZ	创元科技	0.13	0.23	1.42	-0.53	0.53	0.69	1.04	0.38	0.52	-2.01%	0.00	0.90	28321.22%
002606.SZ	大连电瓷	0.54	0.30	-0.18	0.60	-0.11	0.00	0.34	0.59	-0.26	-144.82%	0.50	0.32	-34.61%
300069.SZ	金利华电	0.06	0.06	-0.02	-0.08	-0.02	-0.03	0.85	0.31	-0.18	-1033.97%	(0.09)	0.12	235.37%
002576.SZ	通达动力	0.20	0.09	-0.12	-0.10	0.19	-0.16	0.01	0.62	-0.34	-276.54%	0.09	0.28	198.56%
300120.SZ	经纬电材	0.13	-0.02	-0.07	-0.26	-0.04	-0.10	0.57	-0.02	0.43	1109.07%	(0.30)	0.41	235.54%
	小计	55.98	-14.89	75.81	-38.59	26.97	-26.08	66.08	-67.37	47.56	76.37%	(11.62)	(19.81)	-70.42%
中压电气														
600517.SH	置信电气	2.14	0.60	15.84	-4.79	-6.39	-2.52	6.13	-6.86	-1.45	77.23%	(11.18)	(8.31)	25.67%
002358.SZ	森源电气	6.41	-3.27	2.27	-3.17	2.38	-2.41	1.42	-2.62	-3.06	-228.70%	(0.79)	(5.68)	-621.55%
002622.SZ	永大集团	-0.12	0.12	-0.34	-0.14	-0.33	-1.12	-0.08	0.14	-0.20	39.71%	(0.47)	(0.05)	88.52%
300423.SZ	鲁亿通	0.35	-0.22	0.57	-0.14	0.26	-0.44	0.56	-0.18	-0.01	-102.14%	0.12	(0.18)	-254.09%
300444.SZ	双杰电气	0.52	-0.15	0.44	-0.46	0.08	-0.42	1.16	-1.40	0.55	626.19%	(0.38)	(0.85)	-124.35%
300477.SZ	合纵科技	0.27	-0.97	1.23	-0.81	0.33	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-91.48%	(0.49)	(1.45)	-198.73%
600192.SH	长城电工	0.59	-0.43	0.43	-0.65	0.72	-0.09	-0.97	-0.65	0.17	-76.56%	0.07	(0.48)	-798.06%
600353.SH	旭光股份	0.10	0.17	0.43	-0.20	0.39	0.34	-0.10	0.30	0.58	48.11%	0.19	0.88	357.00%
601616.SH	广电电气	0.05	0.33	0.31	-0.12	0.16	0.10	0.17	0.17	0.44	175.21%	0.04	0.61	1340.45%
002350.SZ	北京科锐	0.33	0.15	0.98	-0.83	-0.73	0.12	2.32	-0.77	-0.93	-27.14%	(1.56)	(1.70)	-8.94%
002298.SZ	鑫龙电器	0.53	1.17	1.48	-0.38	-0.15	-0.71	2.74	-1.59	-0.98	-570.31%	(0.52)	(2.57)	-390.37%
603861.SH	白云电器	1.36	0.74	1.12	-0.32	-0.33	0.58	1.64	-2.64	-0.17	47.56%	(0.65)	(2.82)	-332.87%
300062.SZ	中能电气	0.03	-1.18	0.89	-0.39	-0.60	-0.28	0.25	-0.37	0.18	130.14%	(0.99)	(0.19)	81.27%
300510.SZ	金冠电气	-0.20	-0.01	0.44	-0.36	-0.09	0.43	0.35	0.24	-1.25	-1361.36%	(0.45)	(1.01)	-126.32%
	小计	12.35	-2.95	26.09	-12.75	-4.30	-6.78	17.31	-17.69	-6.11	-41.90%	(17.05)	(23.80)	-39.54%
	小计 (剔除鲁亿通)	12.00	-2.73	25.53	-12.61	-4.56	-6.34	16.75	-17.51	-6.10	-33.84%	(17.17)	(23.61)	-37.52%
低压电气														

601877.SH	正泰电器	10.69	3.90	30.43	-0.56	8.69	9.47	8.08	1.11	9.36	7.82%	8.12	10.47	28.88%
002927.SZ	泰永长征	0.00	0.00	0.01	-0.14	-0.01	-0.03	0.00	-0.21	0.12	1538.79%	(0.15)	(0.09)	37.24%
300283.SZ	温州宏丰	-0.31	-0.74	-0.27	-0.44	0.29	-0.36	0.40	0.77	0.32	10.43%	(0.15)	1.08	814.14%
600468.SH	百利电气	-0.27	-0.63	0.57	-0.83	-0.24	-0.54	0.99	-0.81	0.93	491.43%	(1.06)	0.12	110.94%
002706.SZ	良信电器	0.70	0.49	0.81	0.31	1.19	0.10	0.12	0.85	0.69	-41.95%	1.50	1.54	2.83%
002441.SZ	众业达	0.58	-0.79	1.54	-0.86	-1.12	-0.44	2.09	-0.96	-2.16	-92.25%	(1.99)	(3.12)	-56.86%
603016.SH	新宏泰	0.13	0.19	0.38	0.16	0.22	0.08	0.30	0.03	0.15	-32.01%	0.38	0.17	-54.73%
	小计	11.52	2.41	33.47	-2.35	9.01	8.28	11.98	0.78	9.40	4.32%	6.65	10.17	52.89%
智能电表														
002356.SZ	浩宁达	-1.97	-0.72	5.07	-1.76	-0.68	-0.12	0.07	-2.37	-0.52	23.80%	(2.45)	(2.89)	-17.99%
002121.SZ	科陆电子	-0.97	0.90	1.59	-1.04	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	-144.20%	(0.80)	(0.23)	72.02%
300183.SZ	东软载波	0.65	0.17	1.38	0.62	-0.08	1.24	1.06	0.16	0.49	720.82%	0.54	0.64	18.17%
300286.SZ	安科瑞	0.16	0.22	0.53	0.13	0.22	0.36	0.31	0.11	0.15	-30.14%	0.34	0.27	-22.72%
300360.SZ	炬华科技	-0.28	1.20	1.73	-0.37	0.38	1.37	1.02	0.24	-0.20	-151.41%	0.01	0.05	254.39%
002546.SZ	新联电子	0.25	-0.34	1.43	0.00	0.58	-0.06	1.47	-0.57	0.30	-47.95%	0.58	(0.27)	-145.95%
300139.SZ	福星晓程	-0.38	0.25	0.23	-0.11	0.35	0.26	0.08	-0.11	0.24	-32.70%	0.25	0.13	-47.24%
603556.SH	海兴电力	0.86	0.80	2.56	0.87	0.20	0.69	2.01	-0.19	3.11	1418.74%	1.07	2.92	172.48%
	小计	-1.69	2.49	14.52	-1.67	1.22	3.86	8.73	-2.84	3.47	184.47%	(0.45)	0.63	240.51%
电线电缆														
002300.SZ	太阳电缆	1.62	2.41	0.63	-1.64	-0.41	-0.01	4.30	-2.57	-2.79	-585.68%	(2.05)	(5.35)	-161.67%
002533.SZ	金杯电工	0.24	1.22	1.91	-1.74	-0.24	-1.94	2.14	-2.58	-0.59	-143.94%	(1.98)	(3.17)	-60.17%
002560.SZ	通达股份	-0.92	-1.05	2.60	-2.14	0.06	-0.68	1.37	0.10	-1.02	-1742.57%	(2.08)	(0.92)	55.48%
002692.SZ	远程电缆	-0.89	1.37	2.36	-1.10	-0.78	-0.47	1.07	-1.49	-0.23	70.69%	(1.87)	(1.72)	8.24%
300265.SZ	通光线缆	-0.48	-0.25	1.09	-0.39	0.77	0.49	0.96	-0.36	-0.32	-142.09%	0.38	(0.68)	-279.08%
300341.SZ	麦迪电气	0.06	0.45	0.54	0.12	0.35	0.39	0.76	0.02	0.44	25.54%	0.46	0.45	-2.48%
300447.SZ	全信股份	-0.20	-0.35	1.00	-0.73	0.36	-0.04	1.01	-0.47	-0.04	-111.26%	(0.37)	(0.51)	-39.79%
603606.SH	东方电缆	0.75	-0.37	2.69	-3.98	-0.98	-1.88	0.03	-1.11	1.73	275.43%	(4.97)	0.61	112.32%
603618.SH	杭电股份	-1.40	0.35	1.32	-2.28	-2.85	2.39	4.82	-5.69	-2.31	19.09%	(5.13)	(8.00)	-55.91%
002471.SZ	中超控股	2.24	1.76	0.78	-0.98	-2.28	0.05	3.94	1.25	0.66	128.94%	(3.26)	1.91	158.44%
002212.SZ	南洋股份	-1.66	-0.32	1.15	-2.29	-1.19	0.12	4.66	-0.90	-1.32	-10.73%	(3.49)	(2.22)	36.29%
002451.SZ	摩恩电气	-1.07	0.55	-0.22	-0.03	-0.54	-0.15	1.52	0.75	0.54	199.18%	(0.57)	1.28	325.91%
002498.SZ	汉缆股份	2.32	-1.21	1.76	-2.06	-1.14	-3.27	3.39	-1.03	-2.86	-149.98%	(3.20)	(3.89)	-21.35%
600869.SH	智慧能源	0.46	-0.69	-1.67	-4.71	-5.74	-1.68	6.14	-8.04	2.04	135.53%	(10.45)	(6.00)	42.60%
603333.SH	明星电缆	0.00	-0.12	0.01	-0.66	0.16	-0.96	0.62	-0.98	-0.61	-485.55%	(0.50)	(1.58)	-214.06%
002309.SZ	中利科技	4.01	-3.13	-10.82	-3.61	-4.35	-1.39	3.43	-3.34	1.73	139.85%	(7.96)	(1.60)	79.84%
600973.SH	宝胜股份	-1.81	7.30	15.64	-17.76	-16.50	-5.97	24.53	-8.66	7.10	143.05%	(34.27)	(1.56)	95.45%
	小计	3.28	7.91	20.75	-45.99	-35.31	-15.02	64.68	-35.12	2.15	106.10%	(81.30)	(32.97)	59.45%
	一次设备	81.44	-5.03	170.65	-101.35	-2.42	-35.73	168.78	-122.24	56.47	2435.26%	(103.77)	(65.77)	36.62%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 二次设备上半年龙头企业保持平稳，南瑞长园均表现良好

3.1. 二次设备表现差异化明显，国电南瑞和长园深瑞表现好于其他

二次设备板块 18 年上半年整体利润水平大幅增长，龙头业绩保持平稳，同时受国电南瑞并表影响，收入和利润均有大幅提升，扣除并表后，国电南瑞和长园集团的子公司长园深瑞均有 20% 以上增速。二次设备板块我们选取的企业共有 12 家。2018 年上半年，二次设备板块实现收入 242.44 亿元，同比增加 33.28%；实现归属于母公司股东的净利润 29.53 亿元，同比增长 176.79%。2018 年二季度，二次设备板块实现收入 150.74 亿元，同比增长 29.13%，实现归属于母公司股东的净利润 28.45 亿元，同比增长 188.51%。其中，国电南瑞上半年归母净利润 13.52 亿，同比增长 286.84%，长园集团归母净利润 11.4 亿元，同比增长 330.72%，对板块贡献突出。

表 16: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

二次设备		收入					归母净利润				
代码	公司	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600406.SH	国电南瑞	105.58	152.82%	67.14	143.68%	74.66%	13.52	286.84%	12.58	279.24%	1234.03%
600268.SH	国电南自	16.44	-23.93%	10.51	-32.41%	76.90%	-0.28	70.66%	0.77	111.43%	173.62%
601126.SH	四方股份	13.11	10.53%	8.06	12.38%	59.78%	0.34	3.15%	0.52	0.62%	382.82%
000400.SZ	许继电气	26.57	-18.43%	17.62	-17.03%	96.90%	1.32	-17.75%	1.04	-5.87%	276.68%
002339.SZ	积成电子	6.83	54.31%	4.93	44.79%	159.69%	0.02	127.05%	0.54	25.66%	204.03%
000682.SZ	东方电子	12.14	18.43%	7.48	24.46%	60.90%	0.46	73.76%	0.38	112.52%	398.51%
002322.SZ	理工监测	3.08	-5.33%	2.19	14.35%	143.97%	0.78	-25.32%	0.64	9.26%	361.05%
300018.SZ	中元华电	1.64	12.86%	0.94	9.07%	35.34%	0.05	-79.79%	0.00	-102.24%	-106.03%
300222.SZ	科大智能	12.46	35.23%	7.33	33.58%	42.78%	1.15	15.22%	0.63	21.71%	19.75%
300356.SZ	光一科技	1.56	-24.36%	1.11	-9.55%	152.19%	0.18	-37.41%	0.37	14.67%	293.78%
600525.SH	长园集团	35.36	14.42%	19.60	1.94%	24.28%	11.40	330.72%	10.59	380.09%	1212.24%
002090.SZ	金智科技	7.69	-38.72%	3.84	-45.87%	-0.15%	0.59	-24.01%	0.38	-13.01%	76.10%
	合计	242.44	33.28%	150.74	29.13%	64.39%	29.53	176.79%	28.45	188.51%	2528.00%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体毛利率 2018H1 和 18Q1 均略有增长

二次设备毛利率与净利率上半年整体略有增长。2018 年上半年板块毛利率为 31.19%，同比增长 2.37 个百分点；净利率为 12.92%，同比增长 6.54 个百分点。18 年第二季度板块毛利率为 31.02%，同比增长 2.21 个百分点，净利率 19.83%，同比增长 10.35 个百分点。

表 17: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利润率				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
600406.SH	国电南瑞	27.52%	7.66%	29.08%	6.95%	4.28%	13.53%	5.47%	19.69%	7.85%	16.94%
600268.SH	国电南自	24.43%	5.05%	27.82%	6.80%	9.40%	0.61%	3.77%	10.91%	6.04%	28.51%
601126.SH	四方股份	43.67%	3.55%	42.75%	3.38%	-2.38%	2.37%	-0.20%	6.36%	-0.68%	10.37%
000400.SZ	许继电气	18.62%	-0.83%	16.19%	-2.62%	-7.21%	5.83%	0.83%	7.40%	2.12%	4.66%
002339.SZ	积成电子	34.91%	-8.61%	34.83%	-7.33%	-0.31%	1.09%	2.72%	12.41%	-1.59%	40.70%
000682.SZ	东方电子	32.08%	-1.50%	30.11%	-4.67%	-5.15%	6.24%	-0.26%	6.41%	-0.52%	0.44%
002322.SZ	理工监测	66.23%	-4.02%	64.12%	-5.04%	-7.28%	25.16%	-6.73%	29.15%	-1.54%	13.74%
300018.SZ	中元华电	51.14%	-6.49%	43.22%	-13.81%	-18.64%	7.16%	-10.96%	0.61%	-17.81%	-15.43%
300222.SZ	科大智能	35.82%	1.70%	34.61%	3.27%	-2.93%	9.25%	-2.08%	8.73%	-1.29%	-1.26%
300356.SZ	光一科技	36.12%	7.63%	38.06%	13.06%	6.83%	11.01%	-2.24%	34.68%	10.00%	83.37%
600525.SH	长园集团	44.21%	-0.36%	42.40%	-1.78%	-4.06%	32.46%	22.96%	54.17%	41.21%	48.70%
002090.SZ	金智科技	26.75%	4.00%	25.05%	2.85%	-3.40%	7.16%	0.42%	8.77%	2.63%	3.20%
	总计	31.19%	2.37%	31.02%	2.21%	-0.46%	12.92%	6.54%	19.83%	10.35%	18.28%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 年上半年二次设备板块现金流水平有所下降。2018 年上半年二次设备板块现金流为净流出 30.55 亿, 2017 年同期现金流为净流出 25.99 亿, 较 2017 年有所增加。2018 年二季度板块经营现金流净流出 1.94 亿, 去年同期净流入 4.38 亿, 经营现金流水平略有下降。

表 18: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2016	2016	2016	2017	2017	2017	2017	2018	2018	18Q2	2017	2018	18H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
600406.SH	国电南瑞	2.29	-1.78	25.43	-7.21	6.94	-3.38	36.66	-10.78	-0.51	-107.35%	(0.27)	(11.29)	-4046.06%
600268.SH	国电南自	-1.66	2.52	9.86	-5.64	0.15	-2.12	7.74	-5.23	1.76	1066.71%	(5.49)	(3.47)	36.79%
601126.SH	四方股份	-1.41	0.11	4.11	-1.78	0.19	1.98	3.73	-0.47	-0.55	-387.15%	(1.59)	(1.02)	36.21%
000400.SZ	许继电气	1.50	0.81	12.32	-6.63	-0.21	0.06	6.43	-3.06	-1.78	-732.65%	(6.84)	(4.84)	29.25%
002339.SZ	积成电子	-0.69	-1.49	2.25	-1.25	-0.81	-0.01	2.34	-0.60	0.13	116.20%	(2.07)	(0.47)	77.39%
000682.SZ	东方电子	-0.36	-0.24	1.08	-0.66	-0.20	-0.50	3.28	-0.45	-0.70	-255.07%	(0.86)	(1.14)	-33.34%
002322.SZ	理工监测	-1.42	0.12	1.77	-0.53	0.36	0.45	1.24	-1.19	0.13	-64.51%	(0.16)	(1.06)	-559.60%
300018.SZ	中元华电	0.10	0.27	0.90	-0.10	0.17	0.34	0.90	-0.25	0.18	0.97%	0.07	(0.07)	-196.36%
300222.SZ	科大智能	-0.19	-0.58	1.87	-2.08	1.02	-0.38	0.83	-2.25	-1.48	-245.12%	(1.06)	(3.74)	-253.78%
300356.SZ	光一科技	0.45	-0.02	1.29	-0.67	-0.31	0.14	0.73	-0.81	0.01	103.13%	(0.98)	(0.80)	18.17%
600525.SH	长园集团	0.25	0.51	5.00	-2.58	-0.62	2.69	1.92	-1.92	1.20	294.49%	(3.20)	(0.72)	77.44%
002090.SZ	金智科技	-0.85	-3.32	7.00	-1.24	-2.31	-1.09	3.86	-1.60	-0.33	85.88%	(3.55)	(1.93)	45.74%
	小计	-2.00	-3.09	72.88	-30.37	4.38	-1.84	69.65	-28.62	-1.94	-144.19%	(25.99)	(30.55)	-17.53%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 电力电子整体稳健，工控龙头表现继续超越行业

4.1. 电力电子整体稳健，工控龙头表现继续超越行业

电力电子行业 2018 年上半年收入稳定增长，归母净利润略有下降，其中汇川技术、麦格米特、智光电气的收入增长不俗。2018 年上半年，电力电子板块实现收入 209.60 亿元，同比增长 16.31%，实现归属于母公司股东的净利润 22.49 亿元，同比下降 6.39%。2018 年第二季度，电力电子板块实现收入 125.99 亿元，同比增长 12.27%，环比增长 50.70%，实现归属于母公司的净利润 14.8 亿元，同比下降 12.13%，环比增长 94.28%。

表 19: 电力电子公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

代码	公司名称	收入					归母净利润				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
300124.SZ	汇川技术	24.73	27.66%	14.97	29.64%	53.54%	4.96	15.72%	3.00	16.91%	52.48%
300484.SZ	蓝海华腾	1.77	-39.81%	1.22	-23.75%	120.76%	0.12	-82.94%	0.08	-76.77%	130.43%
002334.SZ	英威腾	10.35	17.05%	6.33	17.10%	57.35%	0.96	5.88%	0.72	-13.30%	189.69%
002527.SZ	新时达	18.20	12.14%	10.70	5.23%	42.62%	0.23	-76.33%	0.36	-53.91%	391.13%
600885.SH	宏发股份	33.55	10.80%	17.59	4.57%	10.24%	3.67	-9.00%	2.00	-15.73%	20.14%
603416.SH	信捷电气	2.82	27.03%	1.66	25.84%	42.50%	0.67	5.06%	0.40	2.14%	45.94%
002851.SZ	麦格米特	10.31	63.36%	6.47	73.92%	68.34%	0.65	40.38%	0.41	30.58%	67.70%
002747.SZ	埃斯顿	7.25	72.87%	4.22	48.68%	39.67%	0.56	40.37%	0.38	43.00%	111.50%
603015.SH	弘讯科技	3.99	5.29%	2.07	2.38%	7.82%	0.48	13.35%	0.22	9.14%	-13.35%
300048.SZ	合康变频	6.53	7.26%	3.81	0.60%	40.04%	0.16	-63.60%	0.09	-71.58%	37.31%
002335.SZ	科华恒盛	13.81	58.04%	8.88	60.29%	80.03%	0.79	-71.51%	0.48	-80.62%	58.96%
002518.SZ	科士达	11.59	7.86%	7.18	6.11%	62.83%	1.54	3.44%	1.11	13.88%	163.21%
002169.SZ	智光电气	12.60	101.68%	8.06	109.78%	77.37%	0.83	23.69%	0.70	22.93%	417.08%
300376.SZ	易事特	29.89	-13.40%	20.33	-20.83%	112.50%	3.63	14.47%	2.78	7.92%	228.01%
60325.SH	大豪科技	6.51	33.61%	3.55	22.41%	19.88%	2.47	39.06%	1.49	23.34%	53.30%
600405.SH	动力源	3.75	-20.33%	2.29	-24.31%	57.46%	-0.44	-47.83%	-0.12	-310.04%	64.13%
603728.SH	鸣志电器 H	8.93	12.59%	5.16	23.65%	36.51%	0.79	3.76%	0.56	7.03%	148.15%
300681.SH	英搏尔	3.02	38.98%	1.51	41.20%	0.14%	0.40	4.77%	0.17	4.99%	-30.12%
	合计	209.60	16.31%	125.99	12.27%	50.70%	22.49	-6.39%	14.85	-12.13%	94.28%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 电力电子行业整体毛利率和归母净利率均略有下滑

电力电子行业整体毛利率和归母净利率均略有下降。2018 年上半年，板块毛利率 32.32%，同比下降 0.51 个百分点。净利率为 11.80%，同比下降 2.61 个百分点。2018 年第二季度，板块毛利率为 31.40%，同比下降 0.28 个百分点。净利率为 12.87%，同比下降 3.3 个百分点。

表 20: 电力电子公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
300124.SZ	汇川技术	44.74%	-1.04%	44.22%	-1.03%	-1.32%	20.82%	-2.12%	20.86%	-2.23%	0.11%
300484.SZ	蓝海华腾	38.41%	-1.93%	37.74%	1.89%	-2.15%	6.79%	-17.27%	6.87%	-15.81%	0.25%
002334.SZ	英威腾	36.11%	-1.16%	36.32%	-1.20%	0.55%	8.04%	-1.23%	10.39%	-4.31%	6.04%
002527.SZ	新时达	20.51%	-3.16%	21.53%	-2.46%	2.47%	2.36%	-3.83%	4.57%	-3.19%	5.38%
600885.SH	宏发股份	38.20%	-3.93%	36.91%	-5.03%	-2.70%	14.92%	-3.24%	15.58%	-3.73%	1.38%
603416.SH	信捷电气	40.44%	-3.55%	40.01%	-3.97%	-1.04%	23.82%	-4.98%	24.06%	-5.58%	0.56%
002851.SZ	麦格米特	29.16%	-1.75%	29.01%	-2.14%	-0.40%	9.84%	-0.52%	9.97%	-1.98%	0.35%
002747.SZ	埃斯顿	36.15%	2.37%	33.03%	-0.26%	-7.48%	8.65%	-2.39%	9.67%	-0.55%	2.44%
603015.SH	弘讯科技	38.49%	0.10%	39.07%	3.63%	1.21%	11.41%	1.37%	10.45%	2.74%	-1.98%
300048.SZ	合康变频	28.87%	2.92%	30.46%	6.07%	3.82%	1.98%	-5.91%	2.19%	-6.70%	0.51%
002335.SZ	科华恒盛	30.92%	-2.51%	28.80%	-2.61%	-5.92%	6.41%	-25.83%	5.94%	-39.97%	-1.33%
002518.SZ	科士达	32.15%	-2.00%	31.60%	-2.79%	-1.43%	13.31%	-0.40%	15.57%	1.25%	5.93%
002169.SZ	智光电气	20.35%	-5.57%	21.04%	-8.26%	1.91%	7.66%	-4.60%	9.89%	-8.02%	6.20%
300376.SZ	易事特	21.82%	4.60%	20.25%	3.58%	-4.91%	12.25%	3.02%	13.82%	3.69%	4.88%
60325.SH	大豪科技	50.61%	-2.45%	50.65%	-2.94%	0.10%	37.96%	1.44%	42.14%	0.31%	9.18%
600405.SH	动力源	33.09%	4.02%	36.22%	6.50%	8.06%	-11.45%	-5.11%	-4.77%	-3.83%	17.19%
603728.SH	鸣志电器	35.11%	-3.20%				8.81%	-0.77%	10.88%	#REF!	4.89%
300681.SH	英搏尔	25.89%	-6.36%	25.19%	-5.69%	-1.40%	13.39%	-4.37%	11.01%	-3.80%	-4.77%
	总计	32.32%	-0.51%	31.40%	-0.28%	-2.31%	11.80%	-2.61%	12.87%	-3.30%	2.68%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2018 年上半年电力电子板块现金流净流出同比减少 145.36%，2018 年二季度现金流水平下降。2018 年上半年电力电子板块经营活动现金净流出 16.9 亿元，同比减少 145.36%。2018 年二季度，板块现金流为净流出 1.92 亿元，相比 2017 年二季度净流入 11.63 亿，经营现金流水平下降。

表 21: 电力电子公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2016	2016	2016	2017	2017	2017	2017	2018	2018	18Q2	2017	2018	18H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
300124.SZ	汇川技术	-0.29	2.13	2.27	0.05	2.31	0.68	1.87	-0.94	-0.40	-117.46%	2.36	(1.35)	-157.17%
300484.SZ	蓝海华腾	0.03	-0.25	0.63	-0.01	1.43	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	-145.04%	1.42	(0.97)	-168.09%
002334.SZ	英威腾	0.06	0.01	0.38	-0.97	0.29	-1.14	0.86	-0.78	-0.41	-238.43%	(0.68)	(1.18)	-75.23%
002527.SZ	新时达	-0.35	0.71	1.93	-1.08	-1.24	0.68	2.17	-2.33	-0.66	46.98%	(2.32)	(2.99)	-29.07%
600885.SH	宏发股份	1.45	1.22	2.03	-1.26	0.92	1.44	5.40	-1.95	1.18	27.91%	(0.34)	(0.78)	-127.29%
603416.SH	信捷电气	0.36	0.16	0.40	0.07	0.42	0.22	0.39	-0.06	0.01	-98.15%	0.49	(0.06)	-111.45%
002851.SZ	麦格米特	0.17	0.10	0.05	0.25	-0.03	0.24	0.47	-0.04	-0.08	-145.49%	0.22	(0.12)	-154.54%
002747.SZ	埃斯顿	-0.21	-0.26	-0.02	-0.50	-0.09	0.24	0.13	-1.34	0.45	604.74%	(0.59)	(0.89)	-50.36%
603015.SH	弘讯科技	-0.01	-0.03	0.14	-0.38	0.06	0.11	0.20	0.09	0.32	388.52%	(0.32)	0.40	225.30%

300048.SZ	合康变频	1.20	0.15	0.90	-0.54	0.72	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	-110.36%	0.18	(0.19)	-207.41%
002335.SZ	科华恒盛	-0.22	0.13	4.55	-1.38	-0.38	0.32	3.12	-1.34	-0.55	-44.69%	(1.76)	(1.89)	-7.34%
002518.SZ	科士达	-0.63	0.64	2.28	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	-4292.21%	(0.30)	(4.09)	-1280.93%
002169.SZ	智光电气	-0.11	0.08	1.14	-0.61	-0.80	0.65	-0.22	-1.50	0.56	169.63%	(1.40)	(0.95)	32.42%
300376.SZ	易事特	2.45	-2.68	5.20	-10.94	7.64	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	-111.91%	(3.31)	(1.67)	49.62%
60325.SH	大豪科技	0.30	0.53	0.98	0.46	0.60	0.43	0.63	0.36	1.00	65.06%	1.07	1.35	26.91%
600405.SH	动力源	0.48	0.27	1.89	-0.29	-0.97	-0.06	0.58	-0.76	-0.27	72.27%	(1.26)	(1.02)	18.69%
603728.SH	鸣志电器	0.54	0.44	0.51	-0.05	0.51	0.19	0.82	-0.61	0.08	-84.32%	0.46	(0.53)	-215.23%
300681.SH	英搏尔	0.01	0.04	0.18	0.06	-0.06	0.09	-0.91	0.01	0.24	469.95%	(0.01)	0.25	5013.14%
	小计	4.26	4.27	27.03	-18.51	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92	-116.51%	(6.89)	(16.90)	-145.36%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 其他电力设备 18H2 稳步增长, 有个股借壳扰动

5.1. 其他电力设备板块 18H2 稳步增长, 有个股借壳扰动较大

其他电力设备板块 18 年上半年整体持续增长, 18 年二季度龙头业绩保持平稳。其他电力设备板块我们选取的企业共有 41 家。2018 年上半年, 其他电力设备板块实现收入 424.82 亿元, 同比增加 31.81%; 实现归属于母公司股东的净利润 29.30 亿元, 同比增长 37.98%。第二季度营业收入 237.27 亿元, 同比增长 32.53%, 归母净利润 16.15 亿元, 同比增长 20.93%。

表 22: 其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

代码	公司名称	收入					归母净利润				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
300105.SZ	龙源技术	1.78	-30.01%	1.30	-22.78%	166.61%	0.02	39.19%	0.10	-2.28%	221.92%
300152.SZ	科融环境	2.43	-29.32%	1.65	19.61%	114.56%	-0.39	-254.85%	-0.24	-	-61.93%
300125.SZ	易世达	0.92	103.84%	0.54	102.74%	41.22%	0.22	259.17%	0.13	887.90%	38.52%
002617.SZ	露笑科技	19.14	24.68%	11.09	46.55%	37.69%	1.40	-12.25%	0.68	-38.52%	-7.08%
300215.SZ	电科院	3.29	11.16%	1.90	9.22%	36.38%	0.52	2.36%	0.42	-4.90%	304.36%
002184.SZ	海得控制	7.59	-8.45%	4.56	-8.19%	50.46%	-0.45	-1739.40%	-0.23	-216.13%	-8.99%
300068.SZ	南都电源	11.18	-28.00%	5.94	-30.26%	13.39%	0.33	-71.19%	0.09	-88.28%	-60.79%
300490.SZ	华自科技	4.79	107.98%	2.88	130.00%	51.16%	0.24	29.86%	0.14	27.14%	56.56%
300491.SZ	通合科技	0.68	3.58%	0.40	16.23%	44.04%	0.03	150.53%	0.05	203.33%	414.49%
002580.SZ	圣阳股份	8.45	18.35%	4.79	22.45%	30.79%	0.11	-34.67%	0.07	-32.02%	77.60%
300153.SZ	科泰电源	5.89	18.85%	3.38	19.14%	35.34%	0.17	5.46%	0.15	83.73%	653.70%
002227.SZ	奥特迅	1.30	-5.47%	0.90	-3.35%	123.18%	-0.09	-906.98%	0.01	-84.47%	113.46%
300011.SZ	鼎汉技术	5.93	25.15%	3.40	17.25%	34.10%	0.29	238.20%	0.31	590.29%	1677.08%
300035.SZ	中科电气	2.54	53.36%	1.48	35.69%	40.45%	0.51	77.06%	0.22	25.69%	-21.16%
000967.SZ	上风高科	25.25	24.12%	13.84	26.16%	21.32%	1.97	12.52%	1.06	-2.14%	16.91%
002730.SZ	电光科技	3.66	15.86%	2.15	7.82%	42.17%	0.28	20.27%	0.21	9.81%	164.07%
600577.SH	精达股份	63.22	18.53%	30.58	11.11%	-6.32%	2.86	65.60%	2.13	97.48%	192.71%

300362.SZ	天保重装	2.40	-44.16%	0.52	-77.66%	-72.39%	-1.27	-637.88%	-1.32	-764.66%	-2826.04%
002729.SZ	好利来	0.89	2.29%	0.51	-1.88%	30.67%	0.12	-15.89%	0.08	-24.98%	91.79%
300091.SZ	金通灵	10.52	65.69%	6.67	74.28%	73.12%	1.09	55.36%	0.65	33.97%	47.53%
603100.SH	川仪股份	16.37	12.81%	9.62	12.16%	42.52%	1.00	40.93%	0.73	55.21%	174.83%
002767.SZ	先锋电子	1.34	-0.54%	0.70	-4.44%	7.83%	0.13	-22.87%	0.06	-36.36%	-17.47%
300466.SZ	赛摩电气	2.12	40.42%	1.31	60.25%	62.92%	0.20	142.98%	0.14	349.39%	154.26%
002058.SZ	威尔泰	0.45	16.52%	0.28	13.21%	62.36%	-0.03	41.73%	0.01	454.69%	121.81%
300308.SZ	中际装备	28.26	3902.91%	14.27	2447.10%	2.03%	3.17	7884.94%	1.69	1925.52%	14.46%
603988.SH	中电电机	2.01	48.06%	1.27	97.85%	69.00%	0.26	49.01%	0.20	129.17%	222.60%
300242.SZ	明家科技	22.41	72.50%	13.28	114.49%	45.62%	0.49	-53.45%	0.24	-39.59%	-4.02%
300414.SZ	中光防雷	1.71	5.70%	0.83	-12.77%	-5.55%	0.22	12.80%	0.11	-2.91%	3.04%
002176.SZ	江特电机	16.69	63.49%	8.98	34.50%	16.56%	3.05	391.57%	1.07	541.53%	-45.79%
600590.SH	泰豪科技	21.04	55.00%	11.03	52.39%	10.20%	1.15	70.69%	0.70	62.19%	53.99%
002168.SZ	深圳惠程	11.22	636.49%	5.17	422.32%	-14.34%	2.50	485.11%	0.94	257.99%	-39.98%
002823.SZ	凯中精密	7.49	13.86%	3.95	18.88%	11.59%	0.81	7.71%	0.44	12.15%	19.26%
603819.SH	神力股份	4.40	36.47%	2.36	33.54%	15.89%	0.20	-7.87%	0.15	41.33%	215.65%
600452.SH	涪陵电力	10.90	11.10%	5.74	14.16%	11.23%	1.23	12.58%	0.61	12.65%	-1.27%
600202.SH	哈空调	2.17	98.71%	1.50	144.45%	122.67%	0.06	116.91%	0.21	348.47%	236.53%
600475.SH	华光股份	35.95	40.41%	24.38	50.92%	110.53%	2.63	3.69%	1.13	4.77%	-24.50%
002630.SZ	华西能源	22.40	8.13%	12.44	8.30%	24.94%	0.86	2.33%	0.67	2.49%	262.49%
002665.SZ	首航节能	3.11	-60.75%	2.65	-64.97%	469.91%	0.21	-77.20%	0.39	-70.05%	320.58%
002534.SZ	杭锅股份	16.62	-7.16%	9.56	28.35%	35.64%	1.56	-28.00%	0.79	-33.84%	2.37%
002255.SZ	海陆重工	11.03	138.65%	6.43	136.82%	39.97%	0.99	113.19%	0.68	165.28%	121.53%
002266.SZ	浙富控股	5.30	-1.11%	3.04	9.85%	34.52%	0.64	23.85%	0.47	46.78%	174.01%
合计		424.82	31.81%	237.27	32.53%	26.51%	29.30	37.98%	16.15	20.93%	22.77%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 其他电力设备 18 年整体毛利率有所下降，净利率有所上升

其他电力设备 18 年整体毛利率有所下降，净利率有所上升。2018 年上半年板块毛利率为 21.15%，同比下降 0.3 个百分点；净利率为 7.22%，同比增长 0.29 个百分点。18 年第二季度板块毛利率为 20.87%，同比下降 1.43 个百分点，净利率 7.16%，同比下降 0.60 个百分点。

表 23: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比	18H1	18H1 同比	18Q2	Q2 同比	Q2 环比
300105.SZ	龙源技术	31.08%	9.20%	31.19%	8.77%	0.38%	0.65%	0.79%	7.47%	1.98%	25.02%
300152.SZ	科融环境	23.81%	-1.30%	28.65%	4.66%	15.20%	-19.84%	-27.62%	-16.55%	-13.34%	10.34%
300125.SZ	易世达	28.47%	-5.73%	31.70%	-9.51%	7.80%	24.00%	55.90%	23.64%	29.73%	-0.89%
002617.SZ	露笑科技	17.79%	-2.65%	16.02%	-10.65%	-4.23%	7.34%	-3.09%	6.10%	-8.46%	-2.94%
300215.SZ	电科院	47.96%	-4.26%	54.25%	-4.29%	14.87%	15.91%	-1.37%	22.13%	-3.28%	14.70%
002184.SZ	海得控制	18.79%	-0.80%	17.92%	-3.47%	-2.19%	-5.71%	-6.54%	-4.45%	-8.93%	3.15%

300068.SZ	南都电源	24.40%	2.08%	22.49%	1.65%	-4.08%	4.43%	-4.01%	2.92%	-7.77%	-3.22%
300490.SZ	华自科技	34.72%	-4.23%	33.64%	-4.60%	-2.70%	4.73%	-2.51%	4.48%	-3.73%	-0.65%
300491.SZ	通合科技	37.78%	1.41%	39.58%	5.67%	4.41%	4.69%	14.30%	11.65%	24.75%	16.98%
002580.SZ	圣阳股份	15.10%	-2.50%	15.31%	-3.12%	0.49%	1.35%	-1.10%	1.47%	-1.24%	0.28%
300153.SZ	科泰电源	16.55%	-5.65%	16.55%	-3.21%	0.01%	2.67%	-0.36%	4.62%	2.07%	4.60%
002227.SZ	奥特迅	34.34%	-8.73%	34.27%	-7.66%	-0.25%	-6.73%	-7.26%	1.45%	-7.58%	26.42%
300011.SZ	鼎汉技术	30.20%	-3.66%	31.94%	-0.29%	4.09%	4.82%	3.03%	9.00%	7.47%	9.78%
300035.SZ	中科电气	35.74%	-4.31%	36.53%	-1.29%	1.90%	19.95%	2.67%	15.05%	-1.20%	-11.76%
000967.SZ	上风高科	15.52%	-4.41%	16.46%	-7.40%	2.08%	7.94%	-1.09%	7.83%	-2.49%	-0.24%
002730.SZ	电光科技	34.68%	-1.00%	37.54%	-0.33%	6.92%	7.89%	0.03%	10.50%	0.58%	6.32%
600577.SH	精达股份	9.46%	-1.90%	10.03%	-1.29%	1.11%	5.10%	1.18%	7.52%	2.87%	4.69%
300362.SZ	天保重装	26.27%	-14.65%	-28.06%	-65.87%	-69.34%	-52.98%	-58.69%	-261.12%	-269.80%	-265.62%
002729.SZ	好利来	41.69%	-2.44%	41.82%	-4.41%	0.30%	13.88%	-3.00%	16.11%	-4.96%	5.13%
300091.SZ	金通灵	23.45%	-5.09%	22.41%	-6.64%	-2.85%	9.93%	-0.63%	9.16%	-3.15%	-2.10%
603100.SH	川仪股份	31.69%	0.10%	31.17%	-0.69%	-1.25%	6.11%	1.27%	7.68%	2.22%	3.81%
002767.SZ	先锋电子	32.76%	-2.05%	31.48%	-4.50%	-2.66%	9.43%	-2.73%	8.22%	-4.12%	-2.52%
300466.SZ	赛摩电气	43.65%	-3.78%	43.50%	-1.25%	-0.41%	9.32%	3.81%	10.87%	6.93%	4.07%
002058.SZ	威尔泰	35.55%	-1.14%	36.72%	-2.80%	3.09%	-5.99%	5.99%	2.70%	3.56%	22.82%
300308.SZ	中际装备	25.12%	-8.83%	25.93%	-8.63%	1.65%	11.22%	5.59%	11.85%	-3.05%	1.29%
603988.SH	中电电机	33.58%	1.93%	36.16%	3.43%	6.95%	13.14%	0.08%	15.97%	2.18%	7.60%
300242.SZ	明家科技	7.09%	-4.84%	6.72%	-4.30%	-0.89%	2.43%	-5.68%	2.17%	-4.26%	-0.66%
300414.SZ	中光防雷	33.71%	2.26%	34.77%	-0.35%	2.06%	12.18%	0.48%	12.72%	1.09%	1.06%
002176.SZ	江特电机	31.76%	7.22%	30.22%	6.56%	-3.33%	18.24%	12.11%	11.78%	9.32%	-13.99%
600590.SH	泰豪科技	20.36%	-0.51%	19.84%	0.38%	-1.09%	5.30%	0.20%	6.20%	0.07%	1.91%
002168.SZ	深圳惠程	73.74%	46.38%	70.15%	43.08%	-6.67%	25.54%	68.25%	22.66%	82.70%	-5.34%
002823.SZ	凯中精密	27.59%	-1.78%	25.89%	-3.91%	-3.59%	10.75%	-0.61%	11.08%	-0.66%	0.71%
603819.SH	神力股份	12.02%	-2.70%	13.48%	0.49%	3.15%	4.52%	-2.18%	6.40%	0.35%	4.05%
600452.SH	涪陵电力	18.13%	-0.20%	18.75%	-0.82%	1.30%	11.32%	0.15%	10.68%	-0.14%	-1.35%
600202.SH	哈空调	17.59%	6.67%	18.79%	10.48%	3.85%	2.62%	33.35%	14.16%	28.10%	37.26%
600475.SH	华光股份	15.24%	-0.29%	14.23%	0.98%	-3.12%	8.32%	-2.33%	5.52%	-1.78%	-8.69%
002630.SZ	华西能源	19.11%	-2.54%	19.47%	-5.01%	0.81%	3.77%	-0.23%	5.29%	-0.46%	3.41%
002665.SZ	首航节能	28.39%	3.29%	31.46%	6.57%	20.56%	6.21%	-5.32%	15.00%	-2.07%	58.90%
002534.SZ	杭锅股份	22.32%	-2.38%	20.94%	-7.62%	-3.24%	9.60%	-2.84%	8.14%	-7.42%	-3.44%
002255.SZ	海陆重工	22.35%	-6.53%	24.68%	-5.56%	5.58%	10.26%	-0.77%	12.34%	1.15%	5.00%
002266.SZ	浙富控股	20.91%	-4.04%	21.75%	-4.58%	1.98%	14.08%	0.55%	18.01%	2.67%	9.21%
	总计	21.15%	-0.30%	20.87%	-1.43%	-0.64%	7.22%	0.29%	7.16%	-0.60%	-0.15%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018年上半年其他电力设备板块现金流水平有所下滑。2018年上半年，其他电力设备板块现金流为净流出44.31亿元，2017年同期现金流为净流出35.34亿元，较2017年有所增加。2018年二季度板块经营现金流净流出19.91亿，去年同期为净流出10.28亿，经营现金流水平有所下降。

表 24: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2016			2017			2018			18Q2	2017	2018	18H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
300105.SZ	龙源技术	0.73	-0.14	1.41	-0.24	-0.56	-0.18	0.25	-0.02	0.42	175.86%	(0.80)	0.41	150.70%
300152.SZ	科融环境	-0.63	2.59	0.41	-1.10	0.81	0.06	-0.79	0.48	-0.67	-182.17%	(0.29)	(0.18)	36.11%
300125.SZ	易世达	0.15	0.18	0.47	-0.09	0.04	0.07	0.03	-0.28	0.17	320.43%	(0.05)	(0.11)	-123.53%
002617.SZ	露笑科技	-0.39	1.06	-2.59	-2.52	-1.81	-3.70	-2.18	0.34	-0.39	78.24%	(4.33)	(0.06)	98.66%
300215.SZ	电科院	0.80	0.93	1.05	0.81	0.96	1.18	1.08	0.81	1.27	32.66%	1.77	2.09	17.84%
002184.SZ	海得控制	-0.45	-0.58	0.70	-0.44	-1.31	0.19	1.32	-0.77	-0.17	86.99%	(1.76)	(0.94)	46.46%
300068.SZ	南都电源	-0.03	-0.93	9.25	0.31	-3.57	-1.11	6.62	3.36	-4.37	-22.44%	(3.26)	(1.01)	69.02%
300490.SZ	华自科技	0.01	-0.06	0.11	-0.42	0.20	-0.15	0.26	-0.30	0.07	-63.60%	(0.22)	(0.23)	-2.72%
300491.SZ	通合科技	-0.11	-0.04	0.24	-0.23	0.08	0.06	0.24	-0.25	-0.36	-564.24%	(0.15)	(0.61)	-312.72%
002580.SZ	圣阳股份	-0.45	0.27	1.61	-0.78	-0.23	-0.38	1.61	-0.96	-0.09	59.24%	(1.00)	(1.05)	-4.76%
300153.SZ	科泰电源	0.27	-0.70	0.64	-0.98	-0.70	0.61	0.60	-0.09	0.30	142.73%	(1.68)	0.21	112.32%
002227.SZ	奥特迅	-0.25	-0.09	0.92	-0.17	-0.27	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	-101.02%	(0.44)	(0.74)	-69.34%
300011.SZ	鼎汉技术	-0.54	-0.03	1.31	-1.05	1.12	-0.79	1.46	0.31	-0.81	-171.86%	0.08	(0.49)	-730.99%
300035.SZ	中科电气	0.13	-0.02	0.24	0.12	0.35	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-208.08%	0.47	(0.67)	-242.02%
000967.SZ	上风高科	-1.08	5.05	-6.21	-1.14	-2.61	-2.49	0.33	-4.89	-1.65	36.68%	(3.76)	(6.55)	-74.38%
002730.SZ	电光科技	0.06	0.26	0.02	0.29	-0.03	0.56	-0.21	-0.27	0.07	383.88%	0.27	(0.19)	-172.62%
600577.SH	精达股份	2.68	0.78	-1.07	-0.98	-2.22	-1.22	0.09	-0.22	1.41	163.36%	(3.20)	1.19	137.03%
300362.SZ	天保重装	-0.52	-0.31	1.97	0.02	0.51	-0.67	0.44	-0.14	-9.60	-1996.57%	0.52	(9.74)	-1964.69%
002729.SZ	好利来	0.02	0.16	0.13	0.09	0.03	0.06	0.03	-0.06	0.08	192.19%	0.12	0.02	-84.27%
300091.SZ	金通灵	-0.76	-0.13	0.76	-1.20	0.11	-0.52	-1.16	-0.56	-0.40	-452.23%	(1.09)	(0.96)	11.75%
603100.SH	川仪股份	-1.04	0.28	2.11	-1.56	-1.10	0.68	0.99	-1.93	1.06	195.82%	(2.66)	(0.88)	67.06%
002767.SZ	先锋电子	0.03	0.07	0.57	-0.27	0.10	-0.13	0.36	-0.32	-0.13	-224.98%	(0.17)	(0.45)	-170.09%
300466.SZ	赛摩电气	-0.07	0.04	0.08	-0.30	-0.07	0.02	0.50	-0.29	-0.22	-236.48%	(0.36)	(0.51)	-40.13%
002058.SZ	威尔泰	0.02	0.02	0.18	-0.03	-0.07	-0.01	0.15	-0.12	0.00	95.95%	(0.10)	(0.12)	-20.87%
300308.SZ	中际装备	0.25	-0.90	0.98	0.04	0.06	-0.03	0.33	-0.44	2.66	4022.60%	0.11	2.22	1995.91%
603988.SH	中电电机	0.20	-0.05	0.06	0.09	0.19	-0.01	0.24	0.02	0.07	-62.75%	0.28	0.09	-66.95%
300242.SZ	明家科技	-1.19	0.02	0.17	-0.36	0.60	-0.17	0.49	0.07	-1.85	-407.39%	0.25	(1.78)	-823.80%
300414.SZ	中光防雷	0.22	0.26	0.08	-0.05	-0.10	-0.11	0.05	0.15	0.05	150.89%	(0.14)	0.20	239.35%
002176.SZ	江特电机	-1.83	-3.09	7.84	-2.75	-2.26	-0.29	-3.61	-3.68	1.32	158.22%	(5.01)	(2.36)	52.91%
600590.SH	泰豪科技	-1.64	-1.45	5.78	-3.70	-4.50	-2.01	6.57	-2.30	-3.05	32.31%	(8.20)	(5.35)	34.72%
002168.SZ	深圳惠程	-0.07	0.07	-0.14	0.04	-0.50	-0.10	0.51	0.11	0.04	107.99%	(0.46)	0.15	132.29%
002823.SZ	凯中精密	0.24	0.14	0.38	0.33	0.30	0.13	0.90	0.23	0.44	46.46%	0.62	0.67	6.60%
603819.SH	神力股份	-0.38	0.12	-0.10	-0.35	-0.07	-0.27	0.15	-0.21	-0.22	-210.41%	(0.43)	(0.43)	-1.38%
600452.SH	涪陵电力	0.35	0.88	2.02	0.21	0.77	2.49	3.51	-0.20	-0.58	-175.76%	0.98	(0.79)	-180.53%
600202.SH	哈空调	-0.06	0.57	0.88	0.71	0.04	0.37	0.71	0.48	-0.68	-2014.94%	0.75	(0.20)	-127.16%
600475.SH	华光股份	-0.61	1.36	1.08	-0.21	-2.35	1.38	3.19	-3.45	-7.79	-231.27%	(2.56)	(11.23)	-339.09%
002630.SZ	华西能源	0.81	0.03	-5.46	-6.90	6.92	-1.67	2.05	-3.27	3.00	-56.65%	0.02	(0.27)	-1340.05%
002665.SZ	首航节能	0.89	1.74	0.32	-0.71	-1.24	1.08	-1.67	-1.81	-1.14	8.07%	(1.95)	(2.95)	-51.20%
002534.SZ	杭锅股份	2.29	0.18	2.65	-1.43	2.46	1.48	2.81	0.43	1.37	-44.37%	1.03	1.80	75.08%
002255.SZ	海陆重工	-0.24	0.29	0.66	0.27	0.34	1.08	0.82	-2.68	1.99	484.78%	0.61	(0.69)	-212.73%
002266.SZ	浙富控股	1.10	0.74	5.57	1.56	-0.71	-0.02	2.09	-1.18	-0.61	15.00%	0.84	(1.79)	-312.75%
	合计	-1.04	9.57	37.08	-25.06	-10.28	-4.98	31.89	-24.40	-19.91	-93.62%	(35.34)	(44.31)	-25.37%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 风险提示

- (1) 电力设备板块受国网投资及招标项目影响大,若投资增速下滑、招标进程不达预期,将影响电力设备板块业绩;
- (2) 若政策不及预期将影响板块业绩与市场情绪;
- (3) 企业纷纷扩产后产能过盛、价格竞争超预期。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

