

电力设备行业深度报告

工控需求见底反弹在即，电网把握网外结构性机会

增持（维持）

2023年05月04日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

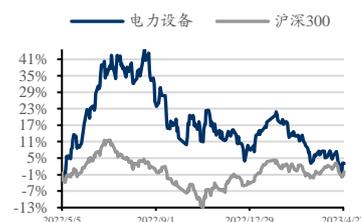
执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

投资要点

- **工控&电力设备行业 2022 年收入同比+14.19%、归母净利润同比+36.38%，2023Q1 收入同比+15.40%、归母净利润同比+136.61%。**1) 行业 2022 年营收&归母净利润稳中有升，2023Q1 利润增长迅速。全行业 2022 年收入 7524.68 亿元，同比+14.19%；归母净利润为 536.24 亿元，同比+36.38%。其中 2022Q4/2023Q1 收入 2281.41/1723.75 亿元，同比+10.85%/+15.40%；归母净利润为 112.42/134.36 亿元，同比+90.05%/+136.61%。2) 行业整体毛利率水平小幅回升。2022 年/2023Q1 行业毛利率为 23.53%/23.49%，同比+1.45pct/+0.76pct（2023Q1 环比-0.74pct）。3) 2023Q1 应收账款/预收款/存货较 2022Q4 +2.44%/+5.39%/+3.72%；4) 2023Q1 经营性现金流为 -46.54 亿元，同比改善。
- **工控行业需求 2022 全年处于下行阶段、2023Q1 复苏仍偏弱。**凭借部分行业结构性机会+国产替代，工控板块全年收入同比+19.69%，归母净利润增长不及收入。汇川技术、宏发股份等龙头企业营收领跑但成本&费用端存在压力。1) 2022 年营收稳健增长、利润承压。2022 年板块收入 839.22 亿元，同比+19.69%，实现归母净利润 83.97 亿元，同比-6.09%。其中 2022Q4/2023Q1 收入 240.09/206.80 亿元，同比+24.82%/+15.10%；2022Q4/2023Q1 归母净利润 13.27/23.66 亿元，同比-30.91%/+54.03%。2023Q1 行业需求承压，但是原材料降价带动利润水平稳增。2) 2022 年成本端芯片、大宗原料价格高位，2023Q1 有所缓解。2022 年板块毛利率 30.77%，同比-0.95pct；2022Q4 毛利率 30.47%，同比+2.13pct；2023Q1 板块毛利率为 31.10%，同比+1.02pct。3) 2023Q1 应收账款/预收款/存货较 2022Q4 -0.23%/+5.88%/+3.13%。4) 公司层面，龙头汇川技术（2022/2023Q1 归母净利润同比+20.89%/+4.15%）抓机会强攻击、加速外资替代，叠加管理变革初显成效，经营α凸显；继电器龙头宏发股份（2022/2023Q1 归母净利润同比+17.39%/+16.35%）高压直流继电器起量，传统功率继电器稳健。新能源车电驱动领先企业英搏尔（2022/2023Q1 归母净利润同比-47.48/-142.51%）受燃油车降价、客户消化年底库存等影响，订单交付暂不及预期。
- **二次设备 2022 年保持稳健、营收同比+11.14%，归母净利润同比+3.23%。**2023Q1 龙头国电南瑞、许继电气等利润表现亮眼，迎国企业绩“开门红”。1) 收入持续增长。2022/2023Q1 二次设备收入 937.76/154.00 亿元，同比+11.14%/+12.34%，归母净利润 93.66/9.31 亿元，同比+3.23%/+19.13%。2) 毛利率水平持稳。2022/2023Q1 板块毛利率为 26.28%/25.09%，同比-0.96pct/+0.46pct，延续稳健水平；3) 2023Q1 应收账款/预收款/存货较 2022Q4 -1.60%/+6.56%/+11.11%，经营现金流出 37.39 亿元，净流出额同比提升。4) 公司层面，龙头国电南瑞（2022/2023Q1 归母净利润同比+14%/+39%）表现延续稳健，2023Q1 因新能源等业务结构性增长、网内网外&海外协同发展、提质增效，归母净利润高增。龙头许继电气（2022/2023Q1 归母净利润同比+5%/+48%）表现优异。
- **一次设备 2022 年保持稳健、营收同比+15.47%，归母净利润同比+97.74%，2023Q1 盈利维持高速增长。**1) 收入稳增，利润增长更快。2022/2023Q1 年收入 4320.38/1054.21 亿元，同比+15.47%/+20.59%；归母净利润 282.82/86.69 亿元，同比+97.74%/+155.49%。2) 分板块看，2022/2023Q1，特高压/高压营收同比+30.35%/+33.46%，归母净利润同比+82.42%/+46.90%；中压电气营收同比+17.55%/+29.28%，归母净利润同比-167.07%/+238.13%；低压电器营收同比+9.29%/+33.56%，归母净利润同比+8.90%/+78.64%；智能电表营收同比+15.16%/+14.59%，归母净利润同比+126.91%/+135.92%；电线电缆营收同比+3.37%/+2.06%，归母净利润同比 208.41%/+5.03%。3) 盈利能力有所改善，2022/2023Q1 毛利率分别为 22.47%/23.11%，同比+2.51pct/+1.63pct。4) 2023Q1 应收账款/预收款/存货较 2022Q4 +5.34%/-0.53%/+2.76%，经营性现金流出 4.64 亿元，同比有所改善。
- **投资建议：1) 工控行业自上一轮周期高点已下行近 2 年，23Q1 需求偏弱、处于去库存阶段；**工控公司在经历 4 月高基数后，在 Q2 末-Q3 有望进入向上周期。内资龙头 22 年表现出较强的抗周期性，上行期有望呈现较大利润弹性；2) **电网投资额保持高位稳定，**面对新能源大量并网接入与用电侧结构调整，有望在特高压、调度、配网等方向加大投入。**泛工控领域：**推荐汇川技术、宏发股份、三花智控、中控技术、麦格米特、雷赛智能、禾川科技、英搏尔等，关注鸣志电器、伟创电气、英威腾、信捷电气、三友联合等；**电网设备：**推荐国电南瑞、思源电气、平高电气、金盘科技、许继电气、四方股份等，关注海兴电力、炬华科技、安科瑞、良信股份、苏文电能、科林电气等。
- **风险提示：**宏观经济下行、电网投资不及预期、原材料涨价超预期、竞争加剧等。

行业走势



相关研究

《固态电池行业深度：千呼万唤始出来,犹抱琵琶半遮面》

2023-04-29

《充电桩配套需求星辰大海，加速建设正当时》

2023-04-26

表 1: 重点公司估值 (截至 2023 年 4 月 28 日)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
300124.SZ	汇川技术	1,644	61.80	1.62	2.03	2.68	38	30	23	买入
600885.SH	宏发股份	326	31.25	1.20	1.50	1.83	26	21	17	买入
002050.SZ	三花智控	838	23.34	0.72	0.86	1.06	32	27	22	买入
688777.SH	中控技术	522	96.39	1.47	1.99	2.61	66	48	37	买入
300681.SZ	英搏尔	47	28.12	0.15	0.78	1.87	187	36	15	买入
600406.SH	国电南瑞	1,749	26.12	0.96	1.12	1.30	27	23	20	买入
002028.SZ	思源电气	354	45.96	1.58	2.00	2.62	29	23	18	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- 2022 年一次设备板块收入同比+15.47%，归母净利润同比+97.74%，特高压板块龙头特变电工利润大幅增长对板块整体扰动较大。**

1) 收入和归母净利润: 我们共选取了 68 家一次设备企业, 2022 年全年实现收入 4320.38 亿元, 同比+15.47%; 实现归母净利润 282.82 亿元, 同比+97.74%。2022Q4 实现收入 1226.92 亿元, 同比+10.64%, 环比+9.60%, 实现归母净利润 60.38 亿元, 同比+5073.10%。2023Q1 收入 1054.21 亿元, 同比+20.59%, 环比-14.08%; 归母净利润 86.69 亿元, 同比+155.49%。

2) 毛利率和归母净利率: 2022 年一次设备板块毛利率 22.47%, 同比+2.51pct; 归母净利率 6.55%, 同比+2.72 pct。2022Q4 毛利率为 24.31%, 同比+3.51 pct, 环比+2.13 pct; 板块归母净利率为 4.92%, 同比+4.82 pct。2023Q1 毛利率 23.11%, 同比+1.63pct, 环比-1.20 pct; 板块归母净利率为 8.22%, 同比+1.85 pct。

3) 费用率: 2022 年板块期间费用率为 8.34%, 同比-1.15pct。2022Q4 板块期间费用率为 12.35%, 同比-1.62pct。2023Q1 板块期间费用率 11.00%, 同比-0.78pct。

4) 应收、预收款及存货: 2022 年 12 月底, 板块应收账款 1185.28 亿元, 较 2022Q4 增加 9.97%; 2023 年 3 月底, 板块应收账款 1248.58 亿元, 较 2022Q4 增加 2.76%。2022 年 12 月底预收款为 258.46 亿元, 较 2021Q4 增加 17.00%; 2023 年 3 月底, 板块预收款 255.10 亿元, 较 2022Q4 减少 0.53%。2022 年 12 月底存货为 870.10 亿元, 较 2022Q4 增加 22.51%; 2023 年 3 月底存货 894.16 亿元, 较 2022Q4 增加 2.76%。

5) 现金流: 2022 经营性现金流为净流入 375.40 亿元, 2021 年同期为净流入 316.51 亿元, 同比+18.61%。2022Q4 经营性现金流为净流入 261.94 亿元, 相比 2021 年同期的净流入 162.21 亿元大幅增加。2023Q1 经营活动现金净流出 4.64 亿元, 同比大幅改善。
- 二次设备 2022 年保持稳健、营收同比+11.14%，归母净利润同比+3.23%。2023Q1 龙头国电南瑞、许继电气等利润表现亮眼。**

1) 收入持续增长。 2022/2023Q1 二次设备收入 937.76/154.00 亿元, 同比+11.14%/+12.34%, 归母净利润 93.66 /9.31 亿元, 同比+3.23%/+19.13%。

2) 毛利率水平持稳。 2022/2023Q1 板块毛利率为 26.28%/25.09%, 同比-0.96pct/+0.46pct;

3) 2023Q1 应收账款/预收款/存货较 2022Q4-1.60%/+6.56%/+11.11%， 经营现金流出 37.39 亿元, 净流出额同比提升。

4) 公司层面, 龙头国电南瑞 (2022/2023Q1 归母净利润同比+14%/+39%) 表现延续稳健, 2023Q1 因新能源等业务结构性增长、网内网外&海外协同发展、提质增效, 归母净利润高增。龙头许继电气 (2022/2023Q1 归母净利润同比+5%/+48%) 表现优异。
- 工控行业 2022Q1-3 延续下行周期, 2022Q4 行业需求开始止跌企稳。板块全年收入稳健增长, 归母净利润普遍承压, 汇川技术、宏发股份、英搏尔等龙头企业营收领跑但成本端压力较大。**

1) 收入和归母净利润: 2022 年全年工控板块实现收入 839.22 亿元, 同比+19.69%, 实现归母净利润 83.97 亿元, 同比-6.09%。2022Q4 工控板块实现收入 240.09 亿元, 同比+24.82%, 环比+12.31%, 实现归母净利润 13.27 亿元, 同比-30.91%。2023Q1 实现收入 206.80 亿元, 同比+15.10%, 环比-13.87%; 实现归母净利润 23.66 亿元, 同比+54.03%。

2) 毛利率和归母净利率: 2022 年板块毛利率 30.77%, 同比-0.95pct。归母净利率为 10.01%, 同比-2.75 pct。2022Q4 板块毛利率为 30.47%, 同比+2.13 pct, 环比-0.68 pct。归母净利率为 5.53%, 同比-4.46pct。2023Q1 板块毛利率为 31.10%, 同比+1.02 pct, 环比+0.63pct。归母净利率为 11.44%, 同比+2.89pct。

3) 费用率: 2022

年板块期间费用率为 12.74%，同比-1.79 pct。2022Q4 板块期间费用率为 20.75%，同比-0.40 pct。2023Q1 板块期间费用率为 20.23%，同比-0.95 pct。4) **应收、预收款及存货**：2022 年 12 月底，板块应收账款 267.33 亿元，较 2022Q4 增长 23.93%；2023 年 3 月底，板块应收账款 266.72 亿元，较 2022Q4 下降 0.23%。2022 年 12 月底预收款为 32.05 亿元，较 2021Q4 增长 50.61%；2023 年 3 月底，板块预收款 33.93 亿元，较 2022Q4 增长 5.88%。2022 年 12 月底，板块存货 219.85 亿元，较 2021Q4 增长 25.00%；2023 年 3 月底，板块存货 226.74 亿元，较 2022Q4 增长 3.13%。5) **现金流**：2022 年工控板块经营活动现金净流入 96.65 亿元，同比增加 42.98%。2022Q4，板块现金流为净流入 46.53 亿元，同比 2021Q4 净流入 40.57 亿元，经营现金流水平上升。2023Q1 因原材料价格下降，备货常态化，板块现金流为净流入 15.10 亿元，2022 年同期为-7.05 亿元，现金流实现高增。

- **投资建议**：1) 工控行业自上一轮周期高点已下行近 2 年，23Q1 需求偏弱、处于去库存阶段；工控公司在经历 4 月高基数后，在 Q2 末-Q3 有望进入向上周期。内资龙头 22 年表现出较强的抗周期性，上行期有望呈现较大利润弹性；2) 电网投资额保持高位稳定，面对新能源大量并网接入与用电侧结构调整，有望在特高压、调度、配网等方向加大投入。**泛工控领域**：推荐汇川技术、宏发股份、三花智控、中控技术、麦格米特、雷赛智能、禾川科技、英搏尔等，关注鸣志电器、伟创电气、英威腾、信捷电气、三友联众等；**电网设备**：推荐国电南瑞、思源电气、平高电气、金盘科技、许继电气、四方股份等，关注海兴电力、炬华科技、安科瑞、良信股份、苏文电能、科林电气等。
- **风险提示**：宏观经济下行、电网投资不及预期、竞争加剧、原材料涨价超预期等

内容目录

1. 前言	6
2. 一次设备整体稳健增长，智能电表、电线电缆表现良好	10
2.1. 一次设备稳健增长，智能电表、电线电缆表现较好，特高压/高压盈利进一步提高	10
2.2. 一次设备板块毛利率、归母净利率均略有提升	14
3. 二次设备板块收入稳增，Q1 盈利增长显著	18
3.1. 二次设备整体稳健，Q1 利润增长亮眼	18
3.2. 二次设备 2022 年整体毛利率、归母净利率均略有下降	19
4. 工控加速国产替代，龙头经营 α 显著	21
4.1. 工控需求承压，龙头继续超越行业	21
4.2. 工控行业整体毛利率略有下降，归母净利率有所上升	22
5. 风险提示	24

图表目录

图 1:	电力设备工控板块 2022 年全年收入和归母净利润情况.....	6
图 2:	电力设备工控板块 2022 年整体情况.....	6
图 3:	电力设备工控板块 2022Q4 收入和归母净利润情况.....	7
图 4:	电力设备工控板块 2022Q4 整体情况.....	7
图 5:	电力设备工控板块 2023Q1 收入和归母净利润情况.....	7
图 6:	电力设备工控板块 2023Q1 整体情况.....	8
图 7:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 毛利率情况.....	8
图 8:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 归母净利率情况.....	8
图 9:	电力设备工控板块 2021Q1-2023Q1 经营净现金流情况 (亿元)	9
图 10:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 费用率情况.....	9
图 11:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 末应收账款情况 (亿元)	9
图 12:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 末预收款情况 (亿元)	10
图 13:	电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 末存货情况 (亿元)	10
图 14:	一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	12
图 15:	一次设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	15
图 16:	一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	17
图 17:	二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
图 18:	二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表 (亿元)	20
图 19:	二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	20
图 20:	工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	22
图 21:	工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	23
图 22:	工控公司经营净现金流情况 (亿元)	24

1. 前言

电力设备工控板块 2022 年收入同比+14.19%，归母净利润同比+36.38%，剔除利润异常波动的公司，归母净利润同比+26.40%。我们在电力设备工控板块选取了 147 家上市公司，全行业 2022 年收入 7524.68 亿元，增长 14.19%，归母净利润 536.24 亿元，增长 36.38%，剔除下表所示亏损/扭亏等利润异常波动的公司，2022 年归母净利润为 605.24 亿元，同比+26.40%。2022 年收入同比下降的公司有 46 家，增幅为 0-30%的有 77 家，增幅为 30%以上的有 24 家，总体增长的公司占大多数。2022 年归母净利润同比下降的公司有 42 家，增幅为 0-30%的有 37 家，增幅为 30%以上的有 33 家，亏损的有 29 家，扭亏的有 6 家。

图1: 电力设备工控板块 2022 年全年收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	7524.68	14.19%	536.24	36.38%
一次设备	4320.38	15.47%	282.82	97.74%
工控	839.22	19.69%	83.97	-6.09%
二次设备	937.76	11.14%	93.66	3.23%
其他电力设备	1427.32	9.54%	75.79	8.24%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 电力设备工控板块 2022 年整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	46	42
同比增长幅度在 0%-30%	77	37
同比增长超过 30%	24	33
亏损		29
扭亏		6
合计	147	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q4 电力设备&工控板块情况: 2022Q4 板块收入 2281.41 亿元, 同比增长 10.85%, 环比增长 21.15%; 剔除部分个股影响, 归母净利润 112.42 亿元, 利润同比+90.05%。2022Q4 收入同比下降的公司有 66 家, 增幅为 0-30%的有 43 家, 增幅为 30%以上的有 38 家。2022Q4 归母净利润同比下降的公司有 31 家, 增幅为 0-30%的有 16 家, 增幅为 30%以上的有 41 家, 亏损的有 48 家, 扭亏的有 11 家。

图3: 电力设备工控板块 2022Q4 收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	2281.41	10.85%	112.42	90.05%
一次设备	1226.92	10.64%	60.38	5073.10%
工控	240.09	24.82%	13.27	-30.91%
二次设备	386.56	9.86%	35.92	2.50%
其他电力设备	427.85	5.63%	2.85	-23.58%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 电力设备工控板块 2022Q4 整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	66	31
同比增长幅度在 0%-30%	43	16
同比增长超过 30%	38	41
亏损		48
扭亏		11
合计		147

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2023Q1 电力设备&工控板块情况: 2023Q1 板块收入 1723.75 亿元, 同比增长 15.40%, 环比-24.44%; 归母净利润 134.36 亿元, 同比增长 136.61%。2023Q1 收入同比下降的公司有 50 家, 增幅为 0-30%的有 66 家, 增幅为 30%以上的有 31 家。2023 年第一季度归母净利润同比下降的有 38 家, 增幅为 0-30%的有 28 家, 增幅为 30%以上的有 39 家, 亏损的有 31 家, 扭亏的有 11 家。

图5: 电力设备工控板块 2023Q1 收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1723.75	15.40%	134.36	136.61%
一次设备	1054.21	20.59%	86.69	155.49%
工控	206.80	15.10%	23.66	54.03%
二次设备	154.00	12.34%	9.31	19.13%
其他电力设备	308.74	1.96%	14.70	-33.48%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 电力设备工控板块 2023Q1 整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	50	38
同比增长幅度在 0%-30%	66	28
同比增长超过 30%	31	39
亏损		31
扭亏		11
合计	147	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022 年、2023Q1 电力设备&工控板块毛利率水平上升, 其中一次设备毛利率上升幅度相对较大, 板块归母净利率水平同步提升。2022 年电力设备&工控行业毛利率为 23.53%, 同比+1.45pct, 其中一次设备/二次设备/工控分别同比+2.51pct/-0.96pct/-0.95pct; 2022Q4 毛利率为 24.23%, 同比+2.32pct, 其中一次设备/二次设备/工控分别同比+3.51pct/-0.61pct/+2.13pct; 2023Q1 毛利率 23.49%, 同比+0.76pct, 其中一次设备/二次设备/工控分别同比+1.63pct/+0.46pct/+1.02pct。2022 年电力设备&工控行业归母净利率为 7.13%, 同比+1.16pct; 2022Q4 归母净利率为 4.93%, 同比+2.05pct; 2023Q1 归母净利率为 7.79%, 同比+1.03pct。上游原材料价格持续下行, 成本端压力缓解, 板块整体毛利率水平逐渐修复。

图7: 电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 毛利率情况

毛利率	2021	2022	2022 同比	2022Q4	2022Q4 同比	2023Q1	2023Q1 同比
电力设备工控行业	22.07%	23.53%	1.45pct	24.23%	2.32pct	23.49%	0.76pct
一次设备	19.95%	22.47%	2.51pct	24.31%	3.51pct	23.11%	1.63pct
工控	31.73%	30.77%	-0.95pct	30.47%	2.13pct	31.10%	1.02pct
二次设备	27.24%	26.28%	-0.96pct	24.86%	-0.61pct	25.09%	0.46pct
其他电力设备	19.63%	20.67%	1.05pct	19.95%	1.14pct	18.90%	-2.21pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 归母净利率情况

归母净利率	2021	2022	2022 同比	2022Q4	2022Q4 同比	2023Q1	2023Q1 同比
电力设备工控行业	5.97%	7.13%	1.16pct	4.93%	2.05pct	7.79%	1.03pct
一次设备	3.82%	6.55%	2.72pct	4.92%	4.82pct	8.22%	1.85pct
工控	12.75%	10.01%	-2.75pct	5.53%	-4.46pct	11.44%	2.89pct
二次设备	10.75%	9.99%	-0.77pct	9.29%	-0.67pct	6.04%	0.34pct
其他电力设备	5.37%	5.31%	-0.06pct	0.67%	-0.25pct	4.76%	-2.54pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022年电力设备&工控板块经营现金净流入同比高增，2023Q1净流出额同比减少。
2022年全板块存货同比高增，2023Q1存货环比延续小幅上涨。2022年电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入717.74亿元，较2021年同期增加40.17%。2022Q4板块经营性现金净流入517.78亿元，2021年同期净流入481.88亿元，经营现金流水平明显提升。2023Q1全行业经营性现金净流出46.54亿元，上年同期净流出85.90亿元，净流出减少主要来自于一次设备及工控板块回款改善。2022年全板块存货为1642.24亿元，较2021年同期+20.83%。2023Q1全行业存货为1703.36亿元，环比+3.72%。存货增加原因或为原材料价格持续上涨、企业加大采购备库存，其中2022年存货增长较多的是工控板块，同比+25.00%（芯片等半导体器件缺货&大幅涨价，内资企业战略备库，保证交付顺利）；2023Q1存货增加较多的是二次设备板块，环比+11.11%。

图9：电力设备工控板块2021Q1-2023Q1经营净现金流情况（亿元）

经营活动现金流	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
电力设备工控行业	-120.38	61.82	88.72	481.88	-85.90	122.25	163.61	517.78	-46.54
一次设备	-65.35	63.48	60.63	257.74	-23.67	59.24	77.89	261.94	-4.64
工控	-2.07	19.12	10.19	40.57	-7.05	14.38	43.09	46.53	15.10
二次设备	-26.72	-11.53	10.77	114.29	-35.37	16.95	27.43	125.79	-37.39
其他电力设备	-26.23	-9.25	7.13	69.28	-19.80	31.67	15.20	83.52	-19.61

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：电力设备工控板块2022、2022Q4及2023Q1费用率情况

期间费用率	2021	2022	2022 同比	2022Q4	2022Q4 同比	2023Q1	2023Q1 同比
电力设备工控行业	9.83%	8.85%	-0.98pct	13.44%	-1.07pct	13.51%	-0.26pct
一次设备	9.49%	8.34%	-1.15pct	12.35%	-1.62pct	11.00%	-0.78pct
工控	12.74%	12.15%	-0.59pct	21.29%	0.53pct	21.23%	1.01pct
二次设备	8.73%	8.02%	-0.72pct	11.97%	-0.43pct	19.29%	0.35pct
其他电力设备	9.96%	9.01%	-0.96pct	13.49%	-1.37pct	14.05%	0.65pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：电力设备工控板块2022、2022Q4及2023Q1末应收账款情况（亿元）

应收账款	2021/12/31	2022/12/31	2023/3/31	2022 较年初增长	2023Q1 环比增长
电力设备工控行业	2,079.61	2,314.88	2,371.37	11.31%	2.44%
一次设备	1,077.86	1,185.28	1,248.58	9.97%	5.34%
工控	215.72	267.33	266.72	23.93%	-0.23%
二次设备	408.62	452.22	444.96	10.67%	-1.60%
其他电力设备	377.42	410.05	411.11	8.65%	0.26%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12: 电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 末预收款情况 (亿元)

预收款	2021/12/31	2022/12/31	2023/3/31	2022 较年初增长	2023Q1 环比增长
电力设备工控行业	429.38	494.94	521.64	15.27%	5.39%
一次设备	219.20	256.46	255.10	17.00%	-0.53%
工控	21.28	32.05	33.93	50.61%	5.88%
二次设备	91.66	97.79	104.20	6.69%	6.56%
其他电力设备	97.25	108.64	128.40	11.72%	18.19%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 电力设备工控板块 2022、2022Q4 及 2023Q1 末存货情况 (亿元)

存货	2021/12/31	2022/12/31	2023/3/31	2022 较年初增长	2023Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,359.08	1,642.24	1,703.36	20.83%	3.72%
一次设备	710.26	870.10	894.16	22.51%	2.76%
工控	175.89	219.85	226.74	25.00%	3.13%
二次设备	175.50	193.59	215.11	10.31%	11.11%
其他电力设备	297.43	358.69	367.35	20.59%	2.42%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 一次设备整体稳健增长, 智能电表、电线电缆表现良好

2.1. 一次设备稳健增长, 智能电表、电线电缆表现较好, 特高压/高压盈利进一步提高

2022 年一次设备板块收入同比+15.47%, 归母净利润同比+97.74%, 特变电工利润波动对板块整体扰动较大。我们共选取了 68 家一次设备企业, 2022 年实现收入 4320.38 亿元, 同比+15.47%; 实现归母净利润 282.82 亿元, 同比+97.74%。2022 年收入同比增幅为负的公司共有 21 家, 增幅为 0-30%的公司共有 38 家, 增幅为 30%以上的公司共有 9 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 18 家, 增幅为 0-30%的公司共有 18 家, 增幅为 30%以上的公司共有 19 家, 亏损为 13 家。

2022Q4 一次设备板块收入同比+10.64%、电线电缆板块扭亏, 归母净利润同比高增。2022Q4 实现收入 1226.92 亿元, 同比+10.64%, 环比+9.60%; 实现归母净利润 60.38 亿元, 上年同期为 1.17 亿元 (电线电缆板块亏损较大), 归母净利润同比+5073.10%。2022Q4 收入同比增幅为负的公司共有 33 家, 增幅为 0-30%的公司共有 21 家, 增幅为 30%以上的公司共有 14 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 11 家, 增幅为 0-30%的公司共有 6 家, 增幅为 30%以上的公司共有 28 家, 亏损为 23 家。

2023Q1 一次设备板块收入同比+20.59%、归母净利润同比+155.49%。2023Q1 板块实现收入 1054.21 亿元, 同比+20.59%, 环比-14.08%, 实现归母净利润 86.69 亿元, 同

比+155.49%。2023Q1 收入同比增长增幅为负的公司共有 21 家，增幅为 0-30%的公司共有 32 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 15 家，增幅为 0-30%的公司共有 12 家，增幅为 30%以上的公司共有 28 家，亏损为 13 家。

特高压/高压板块 2022 年营收稳中有升、利润水平大幅增长，主要系特变电工利润大幅波动影响，平高电气、三变科技等表现亮眼。2023Q1 板块归母净利润同比稳健增长，平高电气等保持高速增长。2022 年特高压/高压板块实现收入 1753.53 亿元，同比+30.35%，实现归母净利润 197.58 亿元，同比+82.42%。其中 2022Q4 实现收入 544.36 亿元，同比+26.91%，环比+18.80%，实现归母净利润 50.77 亿元，同比+98.60%；2023Q1 特高压/高压板块实现收入 448.97 亿元，同比+33.46%，实现归母净利润 58.92 亿元，同比+46.90%。2022 年特高压板块整体表现稳健，利润增长较多主要系特变电工利润扰动较大所致：特变电工 2022 年归母净利润为 158.83 亿元、同比+118.93%，2023Q1 归母净利润为 47.24 亿元、同比+51.34%。剔除特变电工的影响，特高压板块 2022 年实现归母净利润 38.75 亿元，同比+8.36%，2023Q1 实现归母净利润 11.67 亿元，同比+31.31%，板块整体稳健增长，平高电气、三变科技等表现亮眼，其中平高电气 2022 年归母净利润为 2.12 亿元，同比+199.68%，2023Q1 归母净利润为 1.15 亿元，同比+276.10%。

中压电气板块 2022 年实现净利润-4.02 亿元，同比下滑 167.07%，鲁亿通严重亏损拉低板块盈利，森源电气扭亏为盈；2023Q1 板块归母净利润改善明显。2022 年中压电气板块实现营收 333.33 亿元，同比+24.69%，归母净利润-4.02 亿元，同比-167.07%；2022Q4 中压电气板块实现收入 105.07 亿元，同比+7.76%，归母净利润-12.63 亿元，同比-463.33%；2023Q1 中压电气板块实现收入 76.03 亿元，同比+29.28%，归母净利润 4.03 亿元，同比+238.13%。2022 年受鲁亿通严重亏损拉低板块整体盈利水平，剔除后 2022 年中压电气板块实现归母净利润为 5.79 亿元，同比+48.18%。2022 年森源电气扭亏为盈，金盘科技/苏文电能/科林电气归母净利润分别 2.83 亿元/2.56 亿元/1.14 亿元，无论是电力设备主业还是新能源相关业务（储能/EPC 等）均为板块利润提供正向贡献。

低压电器板块 2022 年收入稳中略增，归母净利润同比+8.90%。2022 年全年低压电器年收入 705.73 亿元，同比+9.29%；归母净利润 50.72 亿元，同比+8.90%。其中，低压电器 2022Q4 收入 170.97 亿元，同比+1.75%，环比-5.67%，归母净利润 8.51 亿元，同比+7.31%；低压电器 2023Q1 实现营业收入 212.46 亿元，同比+33.56%，环比+24.27%；归母净利润 15.72 亿元，同比+78.64%，环比+84.63%。其中，正泰 2022/2023Q1 收入分别 459.74/157.41 亿元，同比+18.29%/+47.92%；归母净利润分别 40.23/12.02 亿元，同比+18.31%/+104.72%。

智能电表板块 2022 年收入稳增，归母净利润因原材料降价、疫后生产经营恢复而呈现较大弹性。2022 年智能电表板块实现销售收入 111.49 亿元，同比+15.16%，实现归母净利润 12.97 亿元，同比+126.91%。其中 2022Q4 智能电表收入 36.77 亿元，同比

+14.88%，环比+40.78%，实现归母净利润 4.04 亿元，同比+4362.80%（2021Q4 科陆电子亏损 4.38 亿元，而 2022Q4 盈利 0.01 亿元）。2023Q1 板块实现营收 23.55 亿元，同比+14.59%，环比-35.95%，实现归母净利润 3.77 亿元，同比+135.92%。2022 年起板块盈利能力出现较大弹性，主要系：1）科陆电子 22 年亏损减少（2021 年归母净利润为-6.65 亿元，2022 年为-1.01 亿元）；2）炬华、海兴因芯片、大宗原材料降价，海外疫情后经营活动恢复，归母净利润分别为+48.52%/+111.71%。

电线电缆板块收入微增，板块整体扭亏为盈，主要系受个股中利集团亏损缩小所致。
2022 年电线电缆板块 16 家公司全年实现收入 1416.31 亿元，同比+3.37%，实现归母净利润 25.56 亿元，同比+208.41%。其中 2022Q4 实现收入 369.75 亿元，同比-3.31%，环比+0.04%，归母净利润 9.69 亿元，同比+132.30%；2023Q1 实现收入 293.21 亿元，同比-2.06%，环比-20.70%，归母净利润 4.27 亿元，同比+5.03%。

图14：一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					
		22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
特高压\高压板块													
600089.SH	特变电工	958.87	56.48%	313.44	41.37%	262.74	53.65%	158.83	118.93%	48.27	133.89%	47.24	51.34%
601179.SH	中国西电	180.06	26.98%	48.06	45.67%	46.74	21.78%	6.12	12.55%	1.43	-33.64%	1.86	42.26%
600550.SH	保变电气	34.46	-16.76%	15.25	-7.63%	5.83	-12.92%	0.29	-32.07%	0.29	-0.93%	0.06	-55.29%
002112.SZ	三变科技	13.07	26.44%	5.66	64.05%	2.36	23.99%	0.43	129.91%	0.21	337.77%	0.07	270.44%
600580.SH	卧龙电气	149.98	7.14%	37.47	6.41%	38.36	8.77%	8.00	-19.06%	0.16	-95.01%	2.58	30.10%
300140.SZ	启源装备	8.48	-25.19%	2.39	-41.84%	2.42	22.62%	-1.51	35.88%	-1.48	14.47%	0.00	97.67%
600312.SH	平高电气	92.74	0.01%	31.45	-6.67%	19.56	20.82%	2.12	199.68%	0.34	200.05%	1.51	276.10%
002028.SZ	思源电气	105.37	21.18%	35.35	37.39%	21.72	24.88%	12.20	1.90%	4.35	40.74%	2.18	43.54%
600290.SH	华仪电气	2.96	-19.51%	1.00	-19.73%	0.47	-23.10%	-4.85	41.94%	-3.46	38.73%	-0.59	-27.90%
002452.SZ	长高电新	12.23	-19.61%	4.25	2.42%	2.27	0.54%	0.58	-76.92%	-0.26	-143.37%	0.20	-28.22%
000585.SZ	东北电气	1.39	65.76%	0.70	219.51%		-100.00%	-0.25	-242.62%	-0.07	-14.85%		100.00%
600112.SH	天成控股	1.37	15.83%	0.47	-13.67%	0.31	376.34%	-1.33	-173.39%	-1.08	-149.69%	-0.26	25.94%
600379.SH	宝光股份	12.29	21.65%	3.31	70.17%	3.60	33.65%	0.58	13.29%	0.18	-1.03%	0.09	38.04%
002545.SZ	东方铁塔	36.16	29.99%	8.67	14.11%	7.87	-17.97%	8.25	104.12%	1.11	113.97%	1.69	-15.77%
601700.SH	风范股份	27.39	-14.34%	8.21	-13.47%	4.97	-15.21%	0.32	-65.45%	-0.01	-106.66%	0.11	-38.21%
000551.SZ	创元科技	41.80	13.06%	11.27	11.61%	10.79	7.90%	1.64	50.53%	0.44	164.66%	0.38	1.84%
002606.SZ	大连电瓷	12.06	29.12%	2.24	30.72%	1.70	-39.95%	1.81	15.35%	0.12	33.98%	0.21	-64.26%
300069.SZ	金利华电	1.20	-47.55%	0.64	-37.85%	0.11	-61.70%	-0.27	31.81%	-0.28	15.05%	-0.05	-180.17%
002576.SZ	通达动力	17.52	-12.76%	3.95	-24.85%	5.01	12.23%	0.67	-34.22%	0.19	62.35%	0.25	151.82%
300120.SZ	经纬电材	27.00	-18.33%	5.47	-30.27%	8.00	42.86%	0.37	-15.10%	-0.38	-584.04%	0.20	-26.15%
002270.SZ	华明装备	3.59	-13.79%	78.48%	3.59	-13.79%	0.72	121.99%	1.18	78.48%	3.59	-13.79%	78.48%
小计		1,753.53	30.35%	544.36	26.91%	448.97	33.46%	197.58	82.42%	50.77	98.60%	58.92	46.90%
中压电气													
002358.SZ	森源电气	24.07	40.89%	7.59	69.93%	5.14	12.17%	0.38	107.79%	-0.19	95.62%	0.13	60.36%
002622.SZ	永大集团	5.01	197.82%	0.90	-2.18%	1.30	57.17%	-2.57	-237.96%	-2.43	-215.25%	-0.01	97.21%
300423.SZ	鲁亿通	21.47	-20.79%	4.01	-52.69%	6.11	11.10%	-9.81	-569.85%	-11.26	-3769.37%	0.52	-12.87%

300444.SZ	双杰电气	18.82	60.69%	4.21	7.60%	7.55	109.14%	-1.72	-52.04%	-0.91	22.23%	0.78	1122.42%
300477.SZ	合纵科技	29.62	21.86%	8.33	12.65%	5.01	-28.21%	0.07	-93.19%	-0.98	-385.76%	-0.14	-115.57%
600192.SH	长城电工	21.61	4.60%	4.73	-21.57%	4.81	31.64%	-1.20	6.47%	-0.89	-118.79%	-0.13	26.66%
600353.SH	旭光股份	11.41	13.36%	3.36	0.73%	2.56	11.55%	1.00	72.76%	0.45	305.33%	0.18	71.07%
601616.SH	广电电气	9.84	-2.08%	1.91	-30.08%	1.74	-26.25%	0.59	-20.25%	-0.13	-204.32%	0.02	-87.53%
002350.SZ	北京科锐	21.77	-6.71%	6.95	-21.14%	2.39	0.43%	0.16	-85.59%	0.50	-36.62%	-0.35	54.26%
603861.SH	白云电器	34.65	-1.36%	13.28	-5.57%	7.76	84.41%	0.36	-36.41%	0.53	48.89%	0.35	164.08%
300062.SZ	中能电气	13.12	27.45%	4.41	31.41%	3.38	25.42%	0.41	81.68%	0.16	170.67%	0.11	2.85%
300510.SZ	金冠电气	11.66	8.53%	4.00	-5.15%	2.10	15.28%	0.48	52.55%	0.35	71.69%	0.12	217.49%
688676.SH	金盘科技	47.46	43.69%	15.58	53.47%	12.97	41.06%	2.83	20.74%	1.15	71.61%	0.87	107.73%
688663.SH	新风光	13.03	38.23%	5.84	52.93%	2.14	48.16%	1.29	10.86%	0.49	28.68%	0.21	19.52%
300982.SZ	苏文电能	23.57	27.01%	8.55	29.27%	5.81	42.79%	2.56	-14.95%	0.51	-47.46%	0.96	127.64%
603050.SH	科林电气	26.23	28.61%	11.42	24.08%	5.27	64.77%	1.14	29.13%	0.01	-87.92%	0.41	149.65%
	小计	333.33	17.55%	105.07	7.76%	76.03	29.28%	-4.02	-167.07%	-12.63	-463.33%	4.03	238.13%
	低压电器	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
601877.SH	正泰电器	459.74	18.29%	109.58	7.28%	157.41	47.92%	40.23	18.31%	8.08	29.91%	12.02	104.72%
002927.SZ	泰永长征	8.96	-6.05%	2.27	-14.96%	2.16	1.32%	0.68	-28.77%	-0.10	-155.68%	0.14	8.00%
300283.SZ	温州宏丰	21.34	-9.33%	5.71	3.86%	5.47	14.87%	0.30	-49.74%	0.14	16.36%	0.04	-44.59%
600468.SH	百利电气	22.33	-4.56%	4.83	-15.88%	5.00	-3.52%	1.21	15.55%	0.23	186.10%	0.29	6.02%
002706.SZ	良信电器	41.57	3.23%	11.93	-0.82%	9.32	16.29%	4.22	0.77%	0.73	0.83%	0.85	17.84%
002441.SZ	众业达	121.28	-3.43%	29.23	-11.27%	25.46	-2.07%	2.95	-28.93%	-0.24	-124.43%	1.69	12.81%
605066.SH	天正电气	24.37	-16.60%	5.82	3.22%	6.19	21.20%	0.45	-58.58%	-0.50	-3.95%	0.54	337.64%
603016.SH	新宏泰	6.15	10.79%	1.59	17.14%	1.46	-0.52%	0.67	26.65%	0.17	43.21%	0.15	34.38%
	小计	705.73	9.29%	170.97	1.75%	212.46	33.56%	50.72	8.90%	8.51	7.31%	15.72	78.64%
	智能电表	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	35.39	10.65%	14.44	48.85%	6.39	10.07%	-1.01	84.78%	0.01	100.33%	-0.42	11.44%
300183.SZ	东软载波	9.36	3.29%	2.96	-17.46%	1.44	-16.62%	1.63	22.44%	0.72	11.48%	0.14	-37.21%
300286.SZ	安科瑞	10.19	0.16%	2.46	-11.67%	2.30	11.15%	1.71	0.32%	0.32	-6.21%	0.42	32.65%
300360.SZ	炬华科技	15.06	24.47%	4.69	6.92%	3.77	28.52%	4.72	48.52%	1.77	79.54%	1.20	68.55%
002546.SZ	新联电子	6.21	33.53%	2.33	18.55%	1.13	20.29%	0.11	-95.00%	-0.06	-105.52%	0.84	1130.67%
300139.SZ	福星晓程	2.19	13.09%	0.66	30.20%	0.58	46.22%	-0.83	-205.40%	-0.68	-795.11%	-0.18	64.21%
603556.SH	海兴电力	33.10	22.99%	9.23	1.69%	7.93	18.84%	6.64	111.71%	1.95	42.99%	1.76	25.38%
	小计	111.49	15.16%	36.77	14.88%	23.55	14.59%	12.97	126.91%	4.04	4362.80%	3.77	135.92%
	电线电缆	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	131.03	16.74%	34.66	11.49%	22.19	-12.84%	2.13	34.53%	0.65	31.14%	0.34	9.84%
002533.SZ	金杯电工	132.03	2.89%	36.01	2.40%	29.59	8.45%	3.71	11.85%	1.06	52.42%	1.15	54.19%
002560.SZ	通达股份	54.99	133.53%	14.47	148.29%	12.03	17.31%	1.22	398.96%	0.35	247.99%	0.35	188.57%
002692.SZ	远程电缆	30.18	0.56%	7.64	-2.15%	5.82	9.18%	0.68	47.74%	0.32	0.63%	0.05	-65.75%
300265.SZ	通光线缆	20.83	8.33%	5.43	-4.13%	5.46	34.27%	0.82	81.84%	0.34	354.32%	0.29	106.48%
300341.SZ	麦迪电气	17.94	22.48%	5.32	17.71%	3.49	-3.02%	2.61	46.68%	0.79	37.17%	0.39	-14.62%
300447.SZ	全信股份	10.92	16.13%	2.21	-12.58%	3.22	5.71%	1.89	15.79%	0.22	-26.38%	0.63	15.74%
603618.SH	杭电股份	81.41	9.38%	18.73	-9.62%	14.81	-14.67%	1.43	43.54%	0.38	323.87%	0.22	-12.67%
002471.SZ	中超控股	58.91	0.19%	16.86	-0.55%	10.59	-2.95%	-0.48	-275.07%	-0.18	-129.68%	-0.44	-51.54%
002212.SZ	南洋股份	35.43	5.71%	20.80	6.04%	4.69	23.81%	2.05	-10.83%	6.25	93.24%	-0.91	-40.96%

002451.SZ	摩恩电气	10.78	-5.59%	2.66	-13.79%	2.49	-2.74%	0.15	14.15%	0.04	-13.93%	0.07	-32.59%
002498.SZ	汉缆股份	98.42	9.58%	26.84	-5.00%	15.79	-8.63%	7.86	1.10%	1.19	54.15%	1.75	29.65%
600869.SH	智慧能源	216.80	3.87%	57.42	-3.24%	43.10	2.83%	5.52	3.98%	0.63	-41.79%	1.20	39.01%
603333.SH	明星电缆	20.17	-13.94%	5.09	-11.24%	3.55	-29.51%	0.18	159.25%	-0.01	98.62%	0.02	-91.42%
002309.SZ	中利科技	81.66	-21.34%	12.63	-46.18%	12.38	-42.76%	-4.85	88.42%	-2.87	89.41%	-1.24	-95.36%
600973.SH	宝胜股份	414.82	-3.26%	102.97	-8.58%	104.00	4.16%	0.65	108.49%	0.53	105.07%	0.39	2.85%
	小计	1,416.31	3.37%	369.75	-3.31%	293.21	-2.06%	25.56	208.41%	9.69	132.30%	4.27	5.03%
	一次设备	4,320.38	15.47%	739.50	10.64%	1,054.21	20.59%	282.82	97.73%	60.38	461.92%	86.69	155.49%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备板块毛利率、归母净利率均略有提升

一次设备板块 2022 毛利率、归母净利率均略有提升，2023Q1 毛利率略有下降但归母净利率保持提升。2022 年一次设备板块毛利率 22.47%，同比+2.51pct；归母净利率 6.55%，同比+2.72pct。2022Q4 毛利率为 24.31%，同比+3.51 pct，环比+2.13 pct；板块归母净利率为 4.92%，同比+4.82 pct。2023Q1 毛利率 23.11%，同比+1.63 pct，环比-1.20 pct；板块归母净利率为 8.22%，同比+1.85 pct。

图15: 一次设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司	毛利率						归母净利率					
		22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
特高压\高压板块													
600089.SH	特变电工	38.59%	8.32pct	40.65%	6.16 pct	38.16%	-0.74 pct	16.56%	4.73%	15.40%	6.09%	17.98%	-0.27%
601179.SH	中国西电	16.43%	-5.27pct	17.40%	-19.22 pct	15.34%	1.26 pct	3.40%	-0.44%	2.98%	-3.56%	3.97%	0.57%
600550.SH	保变电气	20.01%	2.33pct	18.02%	1.75 pct	22.97%	2.65 pct	0.86%	-0.19%	1.91%	0.13%	0.97%	-0.92%
002112.SZ	三变科技	17.51%	1.13 pct	16.17%	3.24 pct	19.95%	3.30 pct	3.27%	1.47%	3.63%	2.27%	2.83%	1.89%
600580.SH	卧龙电气	23.61%	0.98 pct	22.93%	3.45 pct	24.58%	2.55 pct	5.33%	-1.73%	0.42%	-8.62%	6.72%	1.10%
300140.SZ	启源装备	22.23%	8.74 pct	22.66%	25.75 pct	21.74%	-1.91 pct	-17.84%	2.97%	-61.81%	-19.78%	-0.04%	2.27%
600312.SH	平高电气	17.59%	3.87 pct	16.10%	-0.12 pct	20.78%	4.58 pct	2.29%	1.52%	1.07%	2.07%	7.69%	5.22%
002028.SZ	思源电气	26.33%	-4.15 pct	26.94%	-3.42 pct	26.22%	2.26 pct	11.58%	-2.19%	12.29%	0.29%	10.06%	1.31%
600290.SH	华仪电气	30.71%	6.91 pct	28.14%	1.49 pct	35.15%	6.88 pct	-163.69%	63.24%	-346.89%	107.54%	-127.34%	-50.78%
002452.SZ	长高电新	31.29%	-2.19 pct	30.91%	4.60 pct	27.48%	-4.20 pct	4.75%	-11.79%	-6.11%	-20.52%	8.97%	-3.60%
000585.SZ	东北电气	53.43%	6.89 pct	79.94%	14.68 pct			-18.12%	-39.18%	-10.18%	18.14%	#DIV/0!	#DIV/0!
600112.SH	天成控股	9.68%	17.42 pct	5.68%	33.62 pct	19.04%	11.39 pct	-97.08%	-250.30%	-228.95%	-626.75%	-84.82%	460.74%
600379.SH	宝光股份	18.51%	0.80 pct	24.71%	0.33 pct	14.40%	0.02 pct	4.68%	-0.35%	5.33%	-3.83%	2.59%	0.08%
002545.SZ	东方铁塔	36.00%	10.33 pct	22.41%	7.80 pct	36.67%	1.32 pct	22.80%	8.28%	12.75%	5.95%	21.52%	0.56%
601700.SH	风范股份	8.18%	-3.3 pct	7.29%	-1.91 pct	11.07%	0.93 pct	1.18%	-1.74%	-0.13%	-1.76%	2.27%	-0.85%
000551.SZ	创元科技	20.52%	-0.86 pct	18.41%	-3.03 pct	21.92%	-0.76 pct	3.92%	0.98%	3.92%	2.27%	3.56%	-0.21%
002606.SZ	大连电瓷	31.03%	-7.29 pct	19.93%	-14.71 pct	33.04%	-4.94 pct	14.98%	-1.79%	5.25%	0.13%	12.17%	-8.27%
300069.SZ	金利华电	22.59%	0.16 pct	20.79%	11.94 pct	14.32%	-15.99 pct	-22.72%	-5.24%	-44.80%	-12.03%	-43.76%	-64.67%
002576.SZ	通达动力	14.27%	0.26 pct	16.51%	4.60 pct	15.38%	4.30 pct	3.85%	-1.26%	4.77%	2.56%	5.08%	2.82%
300120.SZ	经纬电材	15.66%	3.52 pct	14.54%	4.36 pct	10.66%	-6.27 pct	1.36%	0.05%	-6.91%	-6.21%	2.52%	-2.35%
002270.SZ	华明装备	49.30%	0.88 pct	50.15%	6.21 pct	51.45%	3.67 pct	21.00%	-6.21%	14.14%	6.73%	28.60%	7.98%
	合计	30.85%	5.37 pct	32.22%	3.83 pct	31.28%	1.46 pct	11.27%	3.22%	9.33%	3.37%	13.12%	1.20%
中压电气													
002358.SZ	森源电气	25.97%	3.88 pct	27.21%	2.89 pct	23.81%	2.06 pct	1.59%	30.25%	-2.48%	93.85%	2.62%	0.79 pct
002622.SZ	永大集团	41.49%	-5.46 pct	27.58%	-16.93 pct	45.76%	13.43 pct	-51.29%	-6.09%	-271.18%	-187.03%	-0.55%	30.17 pct
300423.SZ	鲁亿通	19.44%	-3.37 pct	11.90%	-4.32 pct	17.94%	-5.44 pct	-45.72%	-53.43%	-280.57%	-284.19%	8.49%	-2.34 pct
300444.SZ	双杰电气	13.24%	-3.63 pct	10.37%	0.03 pct	13.46%	0.16 pct	-9.15%	0.52%	-21.55%	8.26%	10.28%	12.38 pct
300477.SZ	合纵科技	23.66%	2.34 pct	14.56%	-11.39 pct	20.62%	-7.82 pct	0.24%	-4.13%	-11.79%	-16.44%	-2.83%	-15.90 pct
600192.SH	长城电工	18.13%	9.30 pct	25.85%	25.50 pct	15.22%	0.60 pct	-5.54%	0.66%	-18.75%	-12.03%	-2.75%	2.19 pct
600353.SH	旭光股份	26.91%	4.63 pct	29.08%	6.87 pct	26.33%	0.64 pct	8.77%	3.02%	13.50%	10.14%	7.12%	2.48 pct
601616.SH	广电电气	31.01%	-0.21 pct	32.09%	1.52 pct	30.57%	1.12 pct	6.03%	-1.37%	-6.99%	-11.67%	0.93%	-4.56 pct
002350.SZ	北京科锐	18.56%	-2.41 pct	22.94%	1.14 pct	11.63%	-0.50 pct	0.72%	-3.93%	7.25%	-1.77%	-14.53%	17.38 pct
603861.SH	白云电器	16.91%	-1.20 pct	17.78%	-4.06 pct	15.34%	0.86 pct	1.03%	-0.57%	3.97%	1.45%	4.51%	17.48 pct
300062.SZ	中能电气	21.36%	-1.42 pct	18.78%	-5.59 pct	17.96%	-2.69 pct	3.13%	0.94%	3.55%	1.83%	3.23%	-0.71 pct
300510.SZ	金冠电气	24.32%	2.04 pct	29.66%	6.29 pct	27.80%	12.35 pct	4.14%	1.19%	8.74%	3.91%	5.84%	11.57 pct
688676.SH	金盘科技	20.29%	-3.22 pct	22.35%	-0.88 pct	22.69%	4.44 pct	5.97%	-1.13%	7.39%	0.78%	6.72%	2.16 pct
688663.SH	新风光	26.28%	-1.95pct	24.55%	3.00 pct	30.34%	-0.92 pct	9.87%	-2.44%	8.39%	-1.58%	9.62%	-2.30 pct
300982.SZ	苏文电能	26.67%	-1.95pct	25.10%	-3.10 pct	28.94%	6.01 pct	10.87%	-5.36%	5.97%	-8.72%	16.54%	6.17 pct
603050.SH	科林电气	23.11%	1.40pct	20.15%	0.07 pct	25.25%	-2.97 pct	4.36%	0.02%	0.08%	-0.76%	7.73%	2.63 pct
	合计	-1.21%	-3.32pct	-12.02%	-9.72 pct	5.29%	3.27 pct	-1.21%	-3.32%	-12.02%	-9.72%	5.29%	3.27 pct
低压电器													

601877.SH	正泰电器	23.12%	-1.58pct	22.59%	2.09 pct	21.24%	-1.23 pct	8.75%	0.00 pct	7.38%	1.28 pct	7.63%	2.12 pct
002927.SZ	泰永长征	35.90%	2.69pct	39.11%	7.33 pct	31.52%	-0.63 pct	7.62%	-2.43 pct	-4.48%	-11.32 pct	6.70%	0.41 pct
300283.SZ	温州宏丰	11.03%	0.41pct	11.61%	1.77 pct	11.73%	-1.00 pct	1.42%	-1.14 pct	2.40%	0.26 pct	0.71%	-0.76 pct
600468.SH	百利电气	25.52%	0.55pct	35.47%	8.61 pct	23.50%	1.17 pct	5.42%	0.94 pct	4.73%	3.34 pct	5.82%	0.52 pct
002706.SZ	良信电器	30.60%	-4.61pct	28.82%	-3.82 pct	31.72%	-1.46 pct	10.15%	-0.25 pct	6.10%	0.10 pct	9.13%	0.12 pct
002441.SZ	众业达	9.62%	-0.26pct	8.16%	-1.51 pct	15.94%	1.06 pct	2.44%	-0.87 pct	-0.81%	-3.75 pct	6.62%	0.87 pct
605066.SH	天正电气	26.17%	2.39pct	27.32%	5.09 pct	25.05%	0.90 pct	1.85%	-1.88 pct	-8.54%	-0.06 pct	8.78%	6.34 pct
603016.SH	新宏泰	29.26%	-0.95pct	31.20%	1.91 pct	30.05%	2.79 pct	10.92%	1.37 pct	10.93%	1.99 pct	10.17%	2.64 pct
合计		7.19%	-0.03pct	4.98%	0.26 pct	7.40%	1.87 pct	7.19%	-0.03 pct	4.98%	0.26 pct	7.40%	1.87 pct
智能电表		22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	26.38%	-2.60pct	25.17%	-3.68 pct	32.86%	2.70 pct	-2.86%	17.94 pct	0.10%	45.21 pct	-6.52%	1.58 pct
300183.SZ	东软载波	47.63%	0.74pct	42.72%	-4.21 pct	44.06%	-8.63 pct	17.45%	2.73 pct	24.36%	6.33 pct	9.52%	-3.12 pct
300286.SZ	安科瑞	46.15%	0.43pct	46.83%	1.94 pct	47.51%	2.19 pct	16.75%	0.03 pct	13.06%	0.76 pct	18.17%	2.94 pct
300360.SZ	炬华科技	39.07%	0.11pct	37.29%	-1.91 pct	38.76%	2.39 pct	31.34%	5.08 pct	37.79%	15.29 pct	31.85%	7.56 pct
002546.SZ	新联电子	34.45%	0.68pct	35.93%	-0.60 pct	33.99%	-0.14 pct	1.80%	-46.23 pct	-2.42%	-54.41 pct	74.57%	83.27 pct
300139.SZ	福星晓程	55.92%	4.01pct	58.76%	7.66pct	40.55%	-18.79 pct	-37.93%	-78.63 pct	-103.34%	-88.31 pct	-30.91%	95.36 pct
603556.SH	海兴电力	38.23%	5.47pct	39.34%	7.19 pct	38.64%	3.83 pct	20.07%	8.41 pct	21.09%	6.09 pct	22.18%	1.16 pct
合计		11.64%	5.73pct	10.98%	11.27 pct	15.99%	8.22 pct	11.64%	5.73 pct	10.98%	11.27 pct	15.99%	8.22 pct
电线电缆		22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	4.63%	0.12pct	5.32%	0.57 pct	5.36%	0.88 pct	1.63%	0.22 pct	1.87%	0.28 pct	1.55%	0.32 pct
002533.SZ	金杯电工	11.54%	-0.87pct	12.29%	2.34 pct	11.61%	0.23 pct	2.81%	0.22 pct	2.95%	0.97 pct	3.88%	1.15 pct
002560.SZ	通达股份	7.99%	-2.28pct	8.90%	1.61 pct	8.97%	1.45 pct	2.22%	1.18 pct	2.40%	6.41 pct	2.88%	1.71 pct
002692.SZ	远程电缆	10.93%	-1.16pct	8.19%	1.53 pct	12.79%	1.65 pct	2.25%	0.72 pct	4.19%	0.12 pct	0.95%	-2.07 pct
300265.SZ	通光线缆	17.53%	0.86pct	15.16%	3.87 pct	17.80%	-3.06 pct	3.92%	1.59 pct	6.28%	4.96 pct	5.29%	1.85 pct
300341.SZ	麦迪电气	43.99%	-0.13pct	47.20%	0.41 pct	38.26%	-3.77 pct	14.56%	2.40 pct	14.84%	2.11 pct	11.17%	-1.52 pct
300447.SZ	全信股份	43.52%	-2.93pct	34.28%	5.56 pct	47.33%	2.44 pct	17.33%	-0.05 pct	9.75%	-1.83 pct	19.72%	1.71 pct
603618.SH	杭电股份	14.69%	0.13pct	17.24%	0.51 pct	13.82%	-0.84 pct	1.75%	0.42 pct	2.00%	1.58 pct	1.51%	0.03 pct
002471.SZ	中超控股	10.85%	-0.53pct	12.04%	0.10 pct	8.02%	-2.87 pct	-0.81%	-1.28 pct	-1.07%	-4.64 pct	-4.17%	-1.50 pct
002212.SZ	南洋股份	59.72%	0.31pct	58.66%	10.33 pct	45.06%	-22.58 pct	5.79%	-1.07 pct	30.05%	13.56 pct	-19.48%	-2.37 pct
002451.SZ	摩恩电气	12.61%	1.43pct	20.84%	8.97 pct	12.64%	-1.01 pct	1.36%	0.24 pct	1.50%	0.00 pct	2.62%	-1.16 pct
002498.SZ	汉缆股份	20.24%	-0.30pct	20.50%	10.06 pct	24.90%	6.09 pct	7.98%	-0.67 pct	4.44%	1.70 pct	11.09%	3.28 pct
600869.SH	智慧能源	12.92%	-0.92pct	14.97%	0.80 pct	14.14%	1.91 pct	2.55%	0.00 pct	1.10%	-0.73 pct	2.79%	0.73 pct
603333.SH	明星电缆	18.58%	2.03pct	21.04%	5.62 pct	19.23%	-0.29 pct	0.91%	2.23 pct	-0.13%	8.08 pct	0.49%	-3.55 pct
002309.SZ	中利科技	8.57%	1.74pct	1.10%	2.51 pct	10.53%	0.02 pct	-5.94%	34.41 pct	-22.72%	92.72 pct	-10.00%	-7.07 pct
600973.SH	宝胜股份	5.12%	-1.27pct	5.91%	-0.93 pct	5.29%	-0.02 pct	0.16%	1.94 pct	0.52%	9.83 pct	0.37%	0.00 pct
合计		11.73%	-0.35pct	13.98%	2.38 pct	11.29%	0.30 pct	1.80%	3.53 pct	2.62%	10.46 pct	1.46%	0.10 pct
一次设备		22.47%	2.51pct	24.31%	3.51 pct	23.11%	1.63 pct	6.55%	2.72 pct	4.92%	4.82 pct	8.22%	1.85pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022年一次设备板块现金净流入增长，2023Q1经营性现金净流出收窄。2022年经营性现金流为净流入375.40亿元，2021年同期为净流入316.51亿元，同比+18.61%。2022Q4经营活动现金净流入261.94亿元，相比上年同期的净流入257.74亿元有所增加。2023Q1经营活动现金净流出4.64亿元，上年同期为净流出23.67亿元，同比有所

改善。

图16: 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									
		特高压\高压板块	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	22Q4 同比	2023Q1	23Q1 同比	2021	2022
600089.SH	特变电工	23.51	80.67	65.43	47.91	8.44%	65.38	178.15%	116.57	217.52	86.60%
601179.SH	中国西电	6.36	-8.01	-13.06	19.80	22.20%	-19.06	-399.84%	15.97	5.08	-68.16%
600550.SH	保变电气	-2.91	-0.77	-1.20	1.15	-82.38%	-0.81	72.23%	2.81	-3.72	-232.26%
002112.SZ	三变科技	0.16	-0.63	-0.27	0.16	-67.57%	-0.73	-566.57%	-0.24	-0.59	-146.01%
600580.SH	卧龙电气	2.10	2.36	2.57	4.89	-35.45%	-0.13	-106.06%	14.80	11.92	-19.47%
300140.SZ	启源装备	0.68	0.05	0.22	0.34	-59.61%	-0.19	-128.06%	2.21	1.29	-41.62%
600312.SH	平高电气	-1.32	-1.20	3.29	13.21	6.37%	0.38	128.60%	11.98	13.97	16.63%
002028.SZ	思源电气	-4.43	0.49	3.55	10.94	36.03%	-4.00	9.63%	3.83	10.55	175.12%
600290.SH	华仪电气	0.29	0.49	-0.12	-0.10	-91.68%	-0.42	-245.18%	-0.80	0.57	170.83%
002452.SZ	长高电新	0.05	0.16	-0.06	2.12	-51.54%	0.20	299.17%	4.84	2.27	-52.98%
000585.SZ	东北电气	-0.05	-0.06	0.00	0.05	-3.96%	0.00	100.00%	0.05	-0.05	-193.95%
600112.SH	天威控股	-0.16	-0.23	-0.15	-0.05	-73.22%	-0.08	49.70%	-0.30	-0.59	-99.21%
600379.SH	宝光股份	0.43	0.17	0.08	1.20	824.42%	-1.09	-353.65%	1.87	1.88	0.22%
002545.SZ	东方铁塔	0.79	3.97	1.57	-3.10	-181.65%	0.58	-26.63%	4.08	3.23	-20.66%
601700.SH	风范股份	-1.09	-0.11	2.14	3.53	-1374.37%	1.41	229.75%	0.38	4.47	1072.49%
000551.SZ	创元科技	-0.48	1.06	2.21	1.50	-43.55%	-0.13	72.63%	2.69	4.29	59.50%
002606.SZ	大连电瓷	1.10	0.21	0.19	1.85	-389.68%	1.00	-9.61%	-0.36	3.36	1022.98%
300069.SZ	金利华电	-0.13	-0.19	0.12	-0.13	-151.99%	0.09	171.23%	0.06	-0.33	-618.32%
002576.SZ	通达动力	0.03	0.05	0.02	-0.96	3039.55%	0.04	32.69%	0.18	-0.86	-572.48%
300120.SZ	经纬电材	1.18	-0.80	-0.53	-0.25	-128.66%	-0.75	-163.46%	1.58	-0.40	-125.23%
002270.SZ	华明装备	0.84	1.63	0.92	1.58	1673.50%	-0.23	-127.59%	2.82	4.96	76.18%
	小计	106.26	26.94	79.32	66.92	105.66	-0.57%	41.46	53.89%	185.01	278.84
中压电气		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	22Q4 同比	2023Q1	23Q1 同比	2021	2022	22 同比
002358.SZ	森源电气	0.21	-1.44	-0.15	-0.29	-119.25%	-0.21	-197.36%	7.03	-1.67	-123.71%
002622.SZ	永大集团	-0.32	-0.04	0.31	0.37	341.77%	0.03	110.53%	0.18	0.32	75.56%
300423.SZ	鲁亿通	-0.43	-1.40	1.85	1.71	-66.61%	1.50	445.77%	6.56	1.72	-73.79%
300444.SZ	双杰电气	-1.03	0.23	-0.66	-0.64	-363.26%	-0.19	81.20%	-2.72	-2.10	22.97%
300477.SZ	合纵科技	-1.53	-0.72	2.30	-2.45	-222.96%	-4.86	-218.50%	-2.20	-2.39	-8.73%
600192.SH	长城电工	-0.24	0.11	-0.47	-1.61	53.70%	0.95	490.76%	-0.11	-2.21	-1916.26%
600353.SH	旭光股份	-0.58	0.10	-0.14	0.22	-25.93%	-0.92	-60.03%	0.25	-0.39	-258.51%
601616.SH	广电电气	0.08	0.11	0.88	0.36	-28.53%	0.17	115.86%	1.62	1.43	-11.68%
002350.SZ	北京科锐	-1.17	0.95	0.96	0.92	-66.62%	-0.36	69.30%	1.21	1.66	37.35%
603861.SH	白云电器	-2.26	-0.55	3.70	6.36	225.75%	-0.56	75.46%	1.39	7.25	420.53%
300062.SZ	中能电气	-0.34	0.01	0.72	0.71	83.03%	-1.23	-263.66%	0.51	1.10	114.59%
300510.SZ	金冠电气	-0.59	-1.27	0.59	0.41	-66.49%	-0.47	20.32%	-0.95	-0.86	10.07%
688676.SH	金盘科技	-2.58	-0.81	-0.44	2.78	-11.20%	-1.89	26.68%	2.53	-1.04	-141.21%
688663.SH	新风光	-0.51	0.12	0.06	0.87	76.55%	-0.12	76.62%	0.36	0.54	48.66%
300982.SZ	苏文电能	-3.01	-0.62	-0.03	1.47	-32.04%	-2.60	13.64%	0.47	-2.19	-570.45%
603050.SH	科林电气	-1.75	-0.72	-1.35	0.68	-54.72%	-0.72	58.98%	-1.55	-3.15	-102.86%
	小计	-16.05	-5.93	8.12	11.88	-46.79%	-11.48	28.50%	14.57	-1.98	-13.56%

低压电器		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	22Q4 同比	2023Q1	23Q1 同比	2021	2022	22 同比
601877.SH	正泰电器	7.19	-22.61	-11.34	77.73	61.36%	-10.51	-246.14%	70.88	50.96	-28.09%
002927.SZ	泰永长征	-0.41	0.60	0.14	0.34	-36.10%	-0.31	23.68%	0.52	0.66	26.64%
300283.SZ	温州宏丰	-0.79	-0.45	-0.04	-0.01	-100.36%	-0.30	62.80%	1.71	-1.28	-175.17%
600468.SH	百利电气	-0.72	1.58	-0.68	1.72	4.77%	-0.64	10.73%	2.15	1.90	-11.29%
002706.SZ	良信电器	-2.14	3.42	-0.02	3.36	-2.83%	-1.27	40.62%	3.82	4.61	20.70%
002441.SZ	众业达	-3.29	2.04	-0.38	5.55	14.10%	-1.56	52.63%	-1.45	3.92	370.82%
605066.SH	天正电气	-0.56	-0.06	1.20	0.60	10.05%	0.67	221.22%	0.48	1.18	146.59%
603016.SH	新宏泰	0.16	0.05	0.13	0.51	106.61%	0.22	38.07%	0.49	0.85	73.43%
	小计	-0.56	-15.44	-10.99	89.79	46.48%	-13.70	-2344.89%	78.59	62.80	79.91%
智能电表		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	22Q4 同比	2023Q1	23Q1 同比	2021	2022	22 同比
002121.SZ	科陆电子	-0.41	0.87	0.68	3.30	410.30%	0.16	139.56%	2.46	4.44	80.14%
300183.SZ	东软载波	-0.61	-0.39	0.06	-0.75	-162.17%	-0.30	51.17%	2.45	-1.69	-168.79%
300286.SZ	安科瑞	-0.62	0.79	0.53	0.93	3459.14%	-0.39	37.41%	1.12	1.63	44.95%
300360.SZ	炬华科技	0.16	1.47	0.23	3.42	84.29%	0.48	203.95%	1.86	5.28	183.21%
002546.SZ	新联电子	-0.25	-0.44	-0.04	1.86	319.32%	0.17	166.85%	0.28	1.13	302.62%
300139.SZ	福星晓程	-0.19	-0.18	-0.18	0.34	-65.23%	-0.32	-66.60%	3.13	-0.21	-106.66%
603556.SH	海兴电力	-0.62	3.59	2.18	1.60	-12.40%	0.21	134.51%	1.45	6.75	364.23%
	小计	-2.54	5.71	3.46	10.71	53.10%	0.02	100.86%	12.77	17.33	35.76%
电线电缆		2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	22Q4 同比	2023Q1	23Q1 同比	2021	2022	22 同比
002300.SZ	太阳电缆	-6.20	-4.14	3.63	7.13	-23.31%	-3.77	39.31%	2.03	0.41	-79.87%
002533.SZ	金杯电工	-6.48	6.34	2.94	4.11	-38.65%	-7.88	-21.64%	4.82	6.91	43.27%
002560.SZ	通达股份	-0.53	0.96	-2.96	0.31	-85.52%	-0.77	-45.62%	-1.65	-2.22	-34.52%
002692.SZ	远程电缆	-0.74	-0.62	1.01	0.65	-74.72%	-1.35	-82.02%	1.86	0.31	-83.55%
300265.SZ	通光线缆	-0.92	-0.10	-0.46	2.36	76.57%	-0.62	33.08%	-0.60	0.88	246.38%
300341.SZ	麦迪电气	0.14	-0.07	0.86	1.46	19.90%	0.59	316.07%	2.34	2.39	2.19%
300447.SZ	全信股份	-2.56	-0.29	-0.42	1.21	47.40%	-0.12	95.48%	-0.24	-2.06	-762.95%
603618.SH	杭电股份	-5.64	-0.19	0.45	4.85	639.95%	1.47	126.10%	-7.77	-0.53	93.12%
002471.SZ	中超控股	2.08	-1.32	1.42	-1.06	-45.38%	-0.42	-120.22%	-2.30	1.12	148.50%
002212.SZ	南洋股份	-2.72	-2.64	-3.36	6.01	-9.19%	-0.50	81.51%	1.70	-2.71	-259.71%
002451.SZ	摩恩电气	-0.18	-0.72	-0.16	0.56	-125.66%	-0.54	-205.50%	-4.08	-0.49	87.93%
002498.SZ	汉缆股份	-2.03	-1.72	-0.55	6.26	-30.56%	1.03	150.83%	5.42	1.97	-63.72%
600869.SH	智慧能源	2.56	-4.56	2.56	2.67	-51.70%	2.24	-12.77%	11.03	3.23	-70.72%
603333.SH	明星电缆	0.62	-0.46	0.09	1.08	-3.26%	0.27	-56.38%	-2.31	1.33	157.70%
002309.SZ	中利科技	0.44	-0.50	-0.46	4.39	-50.97%	0.13	-70.83%	10.94	3.87	-64.61%
600973.SH	宝胜股份	-9.31	5.61	5.79	1.91	-78.74%	-10.73	-15.19%	4.38	4.00	-8.67%
	小计	-31.46	-4.42	10.39	43.90	-27.85%	-20.95	33.41%	25.57	18.40	-28.02%
	一次设备	-23.67	59.24	77.89	261.94	1.63%	-4.64	80.40%	316.51	375.40	18.61%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 二次设备板块收入稳增, Q1 盈利增长显著

3.1. 二次设备整体稳健, Q1 利润增长亮眼

二次设备板块 2022 年延续稳健态势，营收/归母净利润同比+11%/+3%，龙头国电南瑞及许继电气 2023Q1 表现亮眼。二次设备板块我们选取的企业共有 13 家。2022 年二次设备板块实现收入 937.76 亿元，同比+11.14%；实现归母净利润 93.66 亿元，同比+3.23%。2022Q4 板块实现收入 386.56 亿元，同比+9.86%，实现归母净利润 35.92 亿元，同比+2.50%。2023Q1 板块收入 154.00 亿元，同比+12.34%；归母净利润 9.31 亿元，同比+19.13%。二次设备板块整体稳健，局部调度、配网智能化、新能源相关二次设备等方向结构性表现突出：龙头国电南瑞 2023Q1 营收同比+8%、归母净利润同比+39%，业绩高增主要系网内网外&海外协同发展、利润端提质增效所致。高压直流输电及二次设备龙头许继电气 2023Q1 营收同比+32%、归母净利润同比+48%，收入利润高增主要系智能变配电、智能中压供用电设备、智能电表板块快速增长所致。

图 17：二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	公司名称	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	468.29	10.42%	212.13	10.60%	61.95	7.65%	64.46	14.24%	27.91	13.93%	5.26	38.68%
600131.SH	国网信通	76.15	2.00%	29.81	-6.72%	13.23	10.36%	8.02	18.39%	3.83	25.03%	0.72	46.93%
600268.SH	国电南自	70.08	18.92%	26.95	15.00%	11.22	20.04%	1.52	-41.04%	1.33	-20.61%	-0.32	52.08%
601126.SH	四方股份	50.78	18.15%	14.79	23.75%	11.77	10.11%	5.43	20.21%	1.05	55.47%	1.42	10.13%
000400.SZ	许继电气	149.17	24.41%	58.02	30.20%	32.64	32.18%	7.59	4.81%	1.11	-23.54%	1.49	48.48%
002339.SZ	积成电子	21.99	7.91%	10.56	19.92%	2.12	-18.94%	(0.28)	38.46%	0.41	261.95%	-0.72	-182.32%
000682.SZ	东方电子	54.60	21.73%	19.58	21.51%	11.50	21.81%	4.38	26.06%	1.58	23.36%	0.77	26.32%
002322.SZ	理工监测	9.70	-12.53%	4.22	-5.31%	1.42	-0.85%	2.15	202.08%	0.91	181.57%	0.17	-12.28%
300356.SZ	光一科技	2.41	-37.23%	0.72	-48.49%	0.23	-59.02%	(2.69)	-36.99%	-1.80	-32.86%	-0.35	-10.68%
688330.SH	宏力达	10.72	-5.35%	2.45	-28.99%	2.17	-26.08%	3.18	-22.87%	0.32	-62.25%	0.54	-51.73%
688611.SH	杭州柯林	1.90	-21.83%	0.96	-36.47%	0.37	22.46%	0.57	-43.38%	0.30	-55.77%	0.13	20.41%
603666.SH	亿嘉和	6.69	-47.96%	0.78	-86.84%	1.50	-22.66%	(0.98)	-120.28%	-1.17	-145.38%	0.11	-69.04%
002090.SZ	金智科技	15.28	-6.89%	5.59	-14.00%	3.88	8.00%	0.30	-79.29%	0.14	-86.66%	0.09	10.22%
合计		937.76	11.14%	386.56	9.86%	154.00	12.34%	93.66	3.23%	35.92	2.50%	9.31	19.13%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备 2022 年整体毛利率、归母净利率均略有下降

二次设备 2022 年毛利率及归母净利率水平同比基本持平，延续一贯的稳健趋势。2022 年板块毛利率为 26.28%，同比-0.96pct；归母净利率为 9.99%，同比-0.77pct。2022Q4 板块毛利率为 24.86%，同比-0.61pct，环比-3.34pct，归母净利率 9.29%，同比-0.67pct。22 年板块毛利率水平下滑主要系：1) 芯片等原材料价格仍在高位；2) 新能源、用电侧等网外业务增速更快、占比提升，而网外毛利率相对低于电网，结构性拉低毛利率水平。2023Q1 板块毛利率为 25.09%，同比+0.46pct，环比+0.23pct，归母净利率 6.04%，同比+0.34pct。

图18: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表 (亿元)

二次设备		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比	22	22 同比	22Q4	22Q4 同比	23Q1	23Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	27.04%	0.17pct	25.56%	0.50pct	27.11%	3.71pct	13.77%	0.46pct	13.16%	0.38pct	8.49%	1.90pct
600131.SH	国网信通	20.60%	1.57pct	22.65%	3.77pct	17.94%	0.59pct	10.53%	1.46pct	12.84%	3.26pct	5.45%	1.36pct
600268.SH	国电南自	23.64%	-0.34pct	25.52%	0.30pct	23.86%	1.56pct	2.17%	-2.21pct	4.95%	-2.22pct	-2.88%	4.34pct
601126.SH	四方股份	32.15%	-3.87pct	26.94%	-5.55pct	37.16%	1.26pct	10.70%	0.18pct	7.08%	1.44pct	12.06%	0.00pct
000400.SZ	许继电气	19.04%	-1.55pct	16.20%	-1.06pct	13.21%	-2.16pct	5.09%	-0.95pct	1.92%	-1.35pct	4.58%	0.50pct
002339.SZ	积成电子	27.92%	0.24pct	28.10%	4.56pct	30.17%	-1.89pct	-1.27%	0.96pct	3.91%	6.81pct	-34.21%	-24.39pct
000682.SZ	东方电子	32.13%	-0.95pct	32.81%	-3.28pct	30.98%	-0.60pct	8.03%	0.28pct	8.05%	0.12pct	6.68%	0.24pct
002322.SZ	理工监测	63.02%	2.99pct	56.11%	1.22pct	64.83%	-1.10pct	22.13%	15.72pct	21.62%	46.72pct	11.85%	-1.55pct
300356.SZ	光一科技	20.11%	-7.12pct	-0.11%	-29.24pct	48.23%	16.83pct	-111.64%	-60.49pct	-249.09%	-152.51pct	-152.91%	-96.29pct
688330.SH	宏力达	50.24%	-1.72pct	44.60%	-1.23pct	44.24%	-8.52pct	29.72%	-6.75pct	13.02%	-11.47pct	25.07%	-13.33pct
688611.SH	杭州柯林	57.55%	-14.26pct	53.45%	-17.20pct	67.61%	6.02pct	29.99%	-11.42pct	31.20%	-13.61pct	34.95%	-0.60pct
603666.SH	亿嘉和	32.79%	-27.14pct	1.93%	-53.89pct	48.70%	-5.04pct	-14.65%	-52.24pct	-149.73%	-193.14pct	7.60%	-11.39pct
002090.SZ	金智科技	25.56%	2.18pct	26.47%	5.94pct	23.88%	2.17pct	1.96%	-6.87pct	2.47%	-13.44pct	2.36%	0.05pct
合计		26.28%	-0.96pct	24.86%	-0.61pct	25.09%	0.46pct	9.99%	-0.77pct	9.29%	-0.67pct	6.04%	0.34pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

板块 2022 年现金流同比显著上升。2022 年全年二次设备板块现金流为净流入 134.79 亿元, 2021 年同期现金流为净流入 86.81 亿元, 22 年同比大幅增加。2022Q4 板块经营现金流净流入 125.79 亿元, 2021 年同期净流入 114.29 亿元; 2023Q1 板块经营性现金净流出 37.39 亿元, 上年同期净流出 35.37 亿元, 现金流净流出同比增加。

图19: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022Q4 同比	2023Q1	2023Q1 同比	2021	2022	2022 同比
600406.SH	国电南瑞	-13.85	19.59	14.18	67.67	12.51%	-20.28	-46.41%	46.71	87.60	87.55%
600131.SH	国网信通	-6.29	-1.66	0.61	15.85	16.89%	-6.14	2.47%	6.19	8.51	37.48%
600268.SH	国电南自	-4.85	-0.27	1.33	8.36	-20.28%	-5.30	-9.24%	7.50	4.57	-39.12%
601126.SH	四方股份	-0.54	-0.76	3.08	5.32	78.97%	-0.63	-16.62%	6.68	7.10	6.24%
000400.SZ	许继电气	-3.76	1.26	8.21	11.60	9.20%	-0.92	75.66%	13.04	17.32	32.75%
002339.SZ	积成电子	-2.04	0.13	0.07	3.16	-4.93%	-1.44	29.49%	0.36	1.31	268.42%
000682.SZ	东方电子	-3.36	-0.93	1.41	7.00	13.23%	-1.27	62.06%	2.02	4.13	104.16%
002322.SZ	理工监测	-1.06	0.60	0.67	2.18	-17.92%	-0.53	49.37%	3.33	2.39	-28.13%
300356.SZ	光一科技	-0.34	-0.09	0.25	0.09	-67.20%	-0.99	-189.01%	0.30	-0.10	-132.48%
688330.SH	宏力达	-1.50	-0.13	-1.43	2.71	99.04%	-0.23	84.61%	0.42	-0.34	-181.58%
688611.SH	杭州柯林	0.18	0.22	-0.17	-0.02	-103.90%	0.34	87.17%	-0.02	0.20	965.04%
603666.SH	亿嘉和	3.09	-0.83	-0.81	-0.27	-396.67%	0.86	-72.20%	-0.11	1.19	1209.49%
002090.SZ	金智科技	-1.05	-0.18	0.02	2.14	7.40%	-0.85	18.78%	0.39	0.93	140.93%
小计		-35.37	16.95	27.43	125.79	10.06%	-37.39	-5.69%	86.81	134.79	55.28%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 工控加速国产替代，龙头经营 α 显著

4.1. 工控需求承压，龙头继续超越行业

工控行业 2022 年延续下行周期，国内企业紧抓锂电、光伏等结构性机会，叠加国产替代，板块全年收入同比+20%；归母净利润因原材料价格高位、需求下行期价格竞争加剧，2022 年同比下滑 6%。2022 年全年工控板块实现收入 839.22 亿元，同比+19.69%，实现归母净利润 83.97 亿元，同比-6.09%。2022Q4 工控板块实现收入 240.09 亿元，同比+24.82%，环比+12.31%，实现归母净利润 13.27 亿元，同比-30.91%（主要系新时达 22Q4 亏损 10.1 亿元，拉低板块利润）。2023Q1 实现收入 206.80 亿元，同比+15.10%，环比-13.87%；实现归母净利润 23.66 亿元，同比+54.03%。其中，工控龙头汇川技术 2022 年/2023Q1 营收分别同比+28.23%/+0.07%在行业下行周期实现逆势增长；归母净利润分别同比+20.89%/+4.15%，收入规模效应不明显、费用率同比提升导致 23Q1 利润稳中略增。其余工控二线公司 2023Q1 存在分化：1) 以传统行业为主的信捷电气、雷赛智能、正弦电气 Q1 营收同比+2%/+4%/+8%；2) 以新能源锂电、光伏为主的科士达/科华 Q1 营收同比+150%/+50%；3) 海外工控业务超预期的公司英威腾/伟创电气 Q1 营收同比+42%/+43%。继电器龙头宏发股份高压直流维持高增长，传统继电器略有放缓，2022 年/2023Q1 营收分别同比+17.07%/+14.09%，归母净利润分别同比+17.39%/+16.35%。二线三友联众在传统下游（尤其是家电）竞争力不及龙头，同时需求不景气前提下产能利用率较低，2022 年/2023Q1 营收分别同比+9.45%/-9.35%，归母净利润分别同比-35.29%/-59.77%。2022 年英搏尔因燃油车降价、车企客户消化年底库存、特斯拉降价等影响，订单交付不及预期，2023Q1 营收同比-26.86%。

图20: 工控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					
		22	22 同比	22Q4	Q4 同比	23Q1	Q1 同比	22	22 同比	22Q4	Q4 同比	23Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	230.08	28.23%	67.67	47.26%	47.82	0.07%	43.20	20.89%	12.35	14.19%	7.47	4.15%
300484.SZ	蓝海华腾	4.47	-12.70%	1.23	-3.12%	0.68	-29.27%	0.84	35.14%	0.21	54.54%	0.11	-18.34%
002334.SZ	英威腾	40.97	36.16%	11.97	36.60%	10.13	41.93%	2.75	50.81%	1.13	496.09%	0.95	3016.70%
002527.SZ	新时达	30.97	-27.37%	6.94	-40.59%	9.11	11.43%	-10.57	-803.81%	-10.14	-4844.18%	1.30	751.69%
600885.SH	宏发股份	117.33	17.07%	27.74	12.86%	32.80	14.09%	12.47	17.39%	2.79	15.43%	3.25	16.35%
603416.SH	信捷电气	13.35	2.75%	3.30	0.15%	3.29	2.31%	2.22	-26.87%	0.39	-46.73%	0.41	-45.25%
002851.SZ	麦格米特	54.78	31.81%	14.92	20.92%	15.61	30.80%	4.73	21.56%	1.68	147.70%	1.61	119.12%
002747.SZ	埃斯顿	38.81	28.49%	13.39	86.25%	9.86	22.53%	1.66	36.28%	0.46	34.71%	0.43	-28.34%
603015.SH	弘讯科技	7.33	-21.61%	1.49	-24.85%	1.60	-23.61%	0.48	-46.27%	0.04	-50.84%	0.09	-40.28%
300048.SZ	合康变频	14.24	18.23%	4.52	61.22%	3.32	4.02%	0.26	-48.98%	0.24	228.06%	0.01	-93.08%
002335.SZ	科华恒盛	56.48	16.09%	20.06	40.45%	14.90	50.02%	2.48	-43.39%	-0.40	-125.91%	1.44	46.32%
002518.SZ	科士达	44.01	56.84%	16.61	73.36%	14.03	150.23%	6.56	75.90%	2.10	128.05%	2.34	330.38%
002169.SZ	智光电气	23.52	24.50%	8.20	52.32%	4.41	13.49%	0.42	-87.41%	0.08	102.45%	1.03	149.32%
300376.SZ	易事特	47.42	10.35%	9.87	-38.11%	13.93	3.93%	3.67	-28.75%	-0.32	-120.88%	1.08	9.91%
603025.SH	大豪科技	15.98	6.16%	4.60	46.88%	4.26	7.26%	4.35	21.58%	1.04	68.09%	0.73	-8.44%
603728.SH	鸣志电器	29.60	9.05%	8.36	17.74%	6.50	-3.87%	2.47	-11.58%	0.87	14.76%	0.32	-16.95%
300681.SZ	英搏尔	20.06	105.55%	6.29	20.74%	2.58	-26.86%	0.25	-47.48%	-0.08	-126.64%	-0.08	-142.51%
688395.SH	正弦电气	3.48	-21.99%	0.80	-5.33%	0.99	8.21%	0.46	-37.39%	0.03	-75.01%	0.17	18.73%
688698.SH	伟创电气	9.06	10.64%	2.40	18.44%	2.84	43.01%	1.40	10.37%	0.25	-3.38%	0.43	42.99%
688160.SH	步科股份	5.39	0.37%	1.45	-0.45%	1.05	4.35%	0.91	21.88%	0.25	43.84%	0.14	-7.33%
300932.SZ	三友联众	18.52	9.45%	4.31	-10.25%	3.96	-9.35%	0.76	-35.29%	0.17	101.39%	0.07	-59.77%
002979.SZ	雷赛智能	13.38	11.20%	3.98	45.50%	3.15	4.07%	2.20	0.91%	0.11	-65.33%	0.36	-35.60%
合计		839.22	19.69%	240.09	24.82%	206.80	15.10%	83.97	-6.09%	13.27	-30.91%	23.66	54.03%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 工控行业整体毛利率略有下降, 归母净利率有所上升

受原材料涨价影响, 工控行业整体毛利率略有下降, 归母净利率在 2023Q1 也略有压力。2022 年板块毛利率 30.77%, 同比-0.95pct。归母净利率为 10.01%, 同比-2.75pct。2022Q4 板块毛利率为 30.47%, 同比+2.13pct, 环比-0.68pct。归母净利率为 5.53%, 同比-4.46pct。2023Q1 板块毛利率为 31.10%, 同比+1.02pct, 环比+0.63pct。归母净利率为 11.44%, 同比+2.89pct。

图21: 工控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						归母净利率					
		22	22 同比	22Q4	Q4 同比	23Q1	Q1 同比	22	22 同比	22Q4	Q4 同比	23Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	35.01%	-0.81pct	32.72%	1.74pct	36.51%	1.95pct	18.77%	-1.14pct	18.25%	-5.29pct	15.63%	0.61pct
300484.SZ	蓝海华腾	40.18%	7.47pct	44.20%	6.11pct	40.19%	3.46pct	18.72%	6.63pct	17.27%	6.44pct	15.87%	2.12pct
002334.SZ	英威腾	30.11%	-2.59pct	29.67%	-0.49pct	31.11%	2.61pct	6.71%	0.65pct	9.43%	7.27pct	9.41%	8.98pct
002527.SZ	新时达	17.41%	-2.27pct	15.74%	-1.23pct	17.82%	2.21pct	-34.12%	-37.65pct	-146.1%	-148pct	14.27%	16.71pct
600885.SH	宏发股份	34.06%	-0.52pct	33.12%	0.34pct	33.96%	0.46pct	10.63%	0.03pct	10.06%	0.22pct	9.91%	0.19pct
603416.SH	信捷电气	37.33%	-3.04pct	39.79%	-0.32pct	31.40%	-8.43pct	16.63%	-6.74pct	11.89%	-10.5pct	12.46%	-10.82pct
002851.SZ	麦格米特	23.76%	-2.83pct	24.37%	-1.02pct	24.10%	0.03pct	8.63%	-0.73pct	11.28%	5.77pct	10.32%	4.16pct
002747.SZ	埃斯顿	33.85%	1.31pct	34.76%	5.39pct	33.57%	0.83pct	4.29%	0.25pct	3.44%	-1.32pct	4.37%	-3.10pct
603015.SH	弘讯科技	36.13%	0.85pct	41.11%	1.86pct	35.27%	1.45pct	6.51%	-2.99pct	2.91%	-1.54pct	5.72%	-1.60pct
300048.SZ	合康变频	22.93%	-7.25pct	21.00%	-5.66pct	21.33%	-5.02pct	1.80%	-2.37pct	5.30%	2.70pct	0.20%	-2.80pct
002335.SZ	科华恒盛	29.47%	0.26pct	27.45%	-0.07pct	29.72%	-2.74pct	4.40%	-4.62pct	-1.99%	-12.8pct	9.63%	-0.24pct
002518.SZ	科士达	31.79%	0.49pct	33.41%	6.93pct	32.03%	2.70pct	14.92%	1.62pct	12.63%	3.03pct	16.65%	6.97pct
002169.SZ	智光电气	8.31%	-0.92pct	17.14%	16.62pct	18.67%	13.75pct	1.80%	-15.98pct	0.93%	58.92pct	23.48%	77.51pct
300376.SZ	易事特	27.55%	-3.04pct	30.66%	4.03pct	22.25%	1.08pct	7.74%	-4.25pct	-3.22%	-12.8pct	7.79%	0.42pct
603025.SH	大豪科技	40.53%	-0.63pct	39.03%	0.29pct	40.30%	-0.17pct	27.24%	3.46pct	22.64%	2.86pct	17.08%	-2.93pct
603728.SH	鸣志电器	38.20%	0.54pct	35.60%	-3.82pct	38.63%	0.30pct	8.35%	-1.95pct	10.44%	-0.27pct	5.00%	-0.79pct
300681.SZ	英搏尔	16.22%	-4.50pct	22.51%	2.30pct	16.98%	0.81pct	1.23%	-3.57pct	-1.26%	-7.00pct	-3.04%	-8.27pct
688395.SH	正弦电气	28.61%	-2.54pct	26.78%	0.71pct	29.82%	0.38pct	13.19%	-3.24pct	4.31%	-12.0pct	17.19%	1.52pct
688698.SH	伟创电气	35.88%	2.80pct	35.80%	4.02pct	38.24%	4.66pct	15.44%	-0.04pct	10.50%	-2.37pct	15.06%	0.00pct
688160.SH	步科股份	37.94%	2.99pct	40.70%	8.06pct	41.06%	2.39pct	16.88%	2.98pct	17.06%	5.25pct	13.32%	-1.68pct
300932.SZ	三友联众	17.06%	-2.17pct	19.68%	4.05pct	19.16%	3.62pct	4.10%	-2.83pct	3.94%	2.18pct	1.68%	-2.11pct
002979.SZ	雷赛智能	37.57%	-4.07pct	32.41%	-8.73pct	38.17%	-2.35pct	16.47%	-1.68pct	2.79%	-8.92pct	11.29%	-6.95pct
	总计	30.77%	-0.95pct	30.47pct	2.13pct	31.10%	1.02pct	10.01%	-2.75pct	5.53%	-4.46pct	11.44%	2.89pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022年工控板块经营现金流净流入增长较好,原材料备货常态化、2023Q1经营现金流同比高增。2022年工控板块经营活动现金净流入96.65亿元,同比增加42.98%。2022Q4,板块现金流为净流入46.53亿元,同比2021Q4净流入40.57亿元,经营现金流水平上升。2023Q1因原材料价格下降,备货常态化,板块经营性现金流为净流入15.10亿元,2022年同期为-7.05亿元,现金流实现高增。

图22: 工控公司经营净现金流情况(亿元)

代码	公司名称	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2022 Q1	2022 Q2	2022 Q3	2022 Q4	2022Q4 同比	2021 2022	2022 同比	2023 Q1	2023Q1 同比	
300124.SZ	汇川技术	2.77	1.09	2.44	11.37	-0.78	-1.03	22.81	11.01	-3.14%	17.66	32.01	81.25%	2.76	453.41%
300484.SZ	蓝海华腾	0.46	0.53	-0.08	0.39	-0.19	-0.02	0.17	0.70	77.31%	1.30	0.66	-49.12%	-0.07	64.55%
002334.SZ	英威腾	-0.32	-0.15	0.60	1.31	-0.80	-0.24	1.58	1.82	39.11%	1.43	2.36	64.97%	1.46	283.10%
002527.SZ	新时达	-0.16	2.45	-2.03	1.40	-3.74	-1.25	-2.30	4.40	213.56%	1.66	-2.89	-273.56%	-1.92	48.76%
600885.SH	宏发股份	-0.63	4.03	5.84	-0.12	2.94	6.97	3.54	2.50	2149.06%	9.12	15.95	74.90%	1.78	-39.54%
603416.SH	信捷电气	-0.31	0.28	0.76	1.06	0.21	0.68	0.15	0.75	-29.59%	1.78	1.79	0.53%	-0.21	-201.92%
002851.SZ	麦格米特	-1.44	1.90	-2.24	0.65	0.14	-1.20	0.69	0.17	-73.62%	-1.13	-0.21	81.71%	2.57	1745.68%
002747.SZ	埃斯顿	0.29	-0.30	-0.81	3.93	-0.31	-0.73	-0.84	2.15	-45.40%	3.12	0.27	-91.31%	-2.50	-700.97%
603015.SH	弘讯科技	-0.34	0.42	0.23	0.66	-0.28	0.34	0.57	0.11	-83.91%	0.96	0.73	-24.15%	-0.08	71.79%
300048.SZ	合康变频	-0.27	0.95	0.58	0.96	0.46	0.62	0.88	-0.28	-128.99%	2.23	1.68	-24.57%	-0.04	-107.67%
002335.SZ	科华恒盛	-0.76	-0.98	3.03	6.88	0.08	6.09	1.56	8.21	19.43%	8.18	15.95	95.06%	1.90	2187.01%
002518.SZ	科士达	0.34	0.71	1.21	2.24	-1.88	1.43	4.40	4.64	107.67%	4.50	8.59	90.73%	6.17	428.00%
002169.SZ	智光电气	-0.81	-0.80	1.13	0.49	-0.33	-0.13	1.60	1.11	127.30%	0.01	2.25	31285.87%	-1.35	-311.11%
300376.SZ	易事特	0.86	5.58	-1.10	6.02	-1.20	0.12	1.27	9.07	50.60%	11.36	9.26	-18.48%	2.78	332.32%
603025.SH	大豪科技	-0.04	1.69	0.48	0.41	0.18	1.15	2.83	-1.97	-583.42%	2.55	2.18	-14.33%	0.34	95.46%
603728.SH	鸣志电器	-0.13	0.71	0.37	1.28	-0.61	-0.16	0.41	0.43	-65.97%	2.23	0.08	-96.20%	0.16	126.87%
300681.SZ	英搏尔	-0.22	-0.35	-0.36	-0.25	-0.95	0.59	1.18	-2.23	-780.78%	-1.19	-1.41	-18.29%	2.29	341.42%
688395.SH	正弦电气	-0.11	-0.03	-0.01	0.41	0.10	0.24	0.24	0.51	25.37%	0.25	1.08	334.90%	0.07	-32.15%
688698.SH	伟创电气	-0.21	0.07	0.02	0.42	-0.06	0.17	0.54	1.15	172.61%	0.30	1.80	498.27%	-0.24	-300.85%
688160.SH	步科股份	-0.33	-0.04	-0.06	0.22	0.11	0.29	0.26	0.30	38.37%	-0.21	0.97	556.77%	0.18	62.39%
300932.SZ	三友联众	-0.84	0.78	0.20	0.45	-0.28	0.33	0.64	0.98	116.27%	0.58	1.67	186.90%	-0.13	54.04%
002979.SZ	雷赛智能	0.13	0.58	0.00	0.40	0.12	0.14	0.90	0.99	146.87%	1.11	2.16	93.85%	-0.85	-792.56%
	小计	-2.07	19.12	10.19	40.57	-7.05	14.38	43.09	46.53	14.68%	67.81	96.95	42.98%	15.10	314.09%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 风险提示

宏观经济下行。工控自动化公司下游涵盖各大制造业领域,若宏观经济下行,使得制造业企业资本开支意愿下降,最终影响工控设备的采购。

电网投资不及预期。电力设备公司主要客户为国家电网、南方电网公司,其收入依赖电网公司每年的投资开支。若电网投资不及预期,将会影响电力设备招标量,从而对公司业绩造成不利影响。

竞争加剧。电网&工控设备发展较为成熟,若在投标或商务谈判过程中面临较强的价格竞争,可能对公司业绩造成不利影响。

原材料价格上涨超预期。电网&工控设备原材料占比较高，既包括大宗商品铜、钢等，也包括 IGBT、MCU 等半导体材料。若上述核心原材料价格继续维持高位，将对相关公司利润造成不利影响。

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>

