

电力设备与新能源行业年报及 1 季报总结

2019 年 05 月 09 日

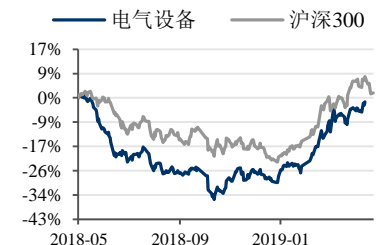
工控和低压电器前低后高后劲足，电网设备龙头有望恢复增长 增持（维持）

投资要点

- 在电力设备工控板块选取了 136 家上市公司：1) 受减值影响电力设备工控 Q4 大幅度亏损，2018 年收入同比增长 12%，净利润同比下滑 49%，19 年 Q1 净利润小幅下降约 6%。我们在电力设备工控板块选取了 136 家上市公司，全行业 2018 年全年收入 4974.02 亿元，增长 11.95%，归母净利润 147.45 亿元，下滑 48.88%。板块 18Q4 少数公司计提了较多资产减值，板块 Q4 收入 1566.81 亿元，同比增长 7.00%，归母净利润-70.97 亿元，上年同期为 77.53 亿元。2019 年第一季度收入 986.03 亿元，同比增长 7.37%，归母净利润 43.01 亿元，同比小幅减少 5.63%。2) 2018 年全年行业整体盈利水平小幅下降，19Q1 毛利率仍有小幅下降，其中二次设备板块毛利率下降幅度相对较大。2018 年全年，电力设备&工控行业毛利率为 22.76%，同比小幅下降 0.70 个百分点；2018 年第四季度，全行业毛利率为 23.14%，同比上升 2.62 个百分点，其中二次设备板块下降 2.70 个百分点；2019 年第一季度，全行业毛利率 22.15%，同比下降 0.66pct，其中二次设备板块下降 1.13pct。2018 年全年全行业净利率为 2.96%，同比下降 3.53 个百分点；2018 年第四季度净利率为-4.38%，同比下降 10.89 个百分点；2019 年第一季度净利率为 4.51%，同比下降 0.85 个百分点。3) 2018 年费用率稳定：2018 年全年期间费用率 16.08%，同比上升 0.66 个百分点，第四季度期间费用率 15.34%，同比下降 0.98 个百分点，2019 年第一季度期间费用率 17.95%，同比上升 0.06 个百分点。4) 应收款及存货略有增长、预收款略有下降：2018 年年末应收账款为 2,177.70 亿元，较年初增加 10.02%；2019 年 Q1 末应收账款 2119.09 亿元，较年初下降 2.69%。18 年末预收款 306.83 亿元，较年初减少 0.16%；19Q1 末预收款 301.03 亿元，较年初下降 1.89%。18 年末存货 1,087.22 亿元，较年初增加 3.93%；19Q1 末存货 1152.90 亿元，较年初增长 6.04%。5) 2018 年全年行业现金流显著改善，2019 年第一季度经营性现金净流出同比减少。2018 年，全行业经营活动现金流量净流入 219.22 亿，较 2017 年同期大幅增加 165.53%。2018 年第四季度，全行业经营性现金净流入 328.49 亿，相比去年同期净流入 288.78 亿，经营现金流水平有较大幅度改善。2019 年第一季度，全行业经营性现金流出 74.83 亿元，上年同期流出 193.98 亿元，也有大幅度改善。
- 投资建议：18 年板块中表现相对好的是工控和低压电器，但是前高后低明显，其余特高压、中压、电缆、二次板块表现一般，且受资产减值拖累明显，二次设备龙头南瑞表现较好。展望 19 年，工控和低压电器前低后高预计较为明显，低压电器的毛利率提升已经开始，Q3 工控的拐点会很明显，龙头有望 Q2 提前走出拐点；国网泛在电力物联建设持续推进，下半年相关龙头有望受益；特高压随着工程推进，特高压龙头的业绩今年有望重新恢复增长。重点推荐标的：**工控领域**：汇川技术、宏发股份、麦格米特；**低压电器领域**：正泰电器；**泛在电力物联网关注**：国电南瑞、岷江水电；**特高压关注**：平高电气、许继电气。
- 风险提示：投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：光伏电价政策落定旺季在即，工控 Q1 正增长好于预期》2019-05-05
- 2、《电力设备与新能源行业周报：工控复苏持续验证、光伏价格开始筑底反弹》2019-04-28
- 3、《电力设备与新能源行业周报：光伏平价项目申报超预期，工控提前复苏超预期》2019-04-21

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
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300124	汇川技术	405.35	24.05	0.70	0.85	1.08	34.25	28.29	22.27	买入
600885	宏发股份	178.52	22.95	0.94	1.12	1.45	24.46	20.49	15.83	买入
002851	麦格米特	91.33	29.97	0.65	1.17	1.55	46.41	25.62	19.34	买入
601877	正泰电器	516.12	23.30	1.67	1.86	2.15	13.96	12.53	10.84	买入
600406	国电南瑞	876.35	18.50	0.90	1.00	1.18	20.54	18.50	15.68	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，去年四季度下滑明显，今年一季度开始有所改善，主要是受资产减值影响，高压、电表都是利润明显下滑的趋势，均为电网细分领域投资周期的回落、及少数公司大额资产减值所致，其中低压电器受宏观经济影响下半年增长放缓，依然保持较好的增长。**1) **收入和归母净利润：**我们共选取了 67 家一次设备企业，2018 年全年实现收入 2966.56 亿元，同比增长 10.26%，实现归属母公司股东的净利润 85.85 亿元，同比下降 38.23%。2018 年第四季度实现收入 885.16 亿元，同比增长 3.78%，实现归属母公司股东的净利润-17.97 亿元，同比下降 158.51%。2019 年第一季度实现收入 601.92 亿元，同比增长 7.22%，实现归属母公司股东的净利润 22.49 亿元，同比降低 6.25%。2) **毛利率和净利率：**2018 年全年一次设备板块毛利率 20.36%，同比减少 0.65 个百分点，净利率 2.89%，同比减少 2.27 个百分点。2018 年四季度毛利率为 20.95%，同比增加 0.24 个百分点；板块净利率为-2.03%，同比减少 5.63 个百分点。2019 年第一季度毛利率 19.94%，同比下降 0.34 个百分点；板块净利率为 3.74%，同比下降 0.54 个百分点。3) **费用率：**2018 年全年板块期间费用率为 14.54%，同比增加 0.17 个百分点。2018 年四季度板块期间费用率为 14.33%，同比减少 0.51 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率 15.97%，同比上升 0.40 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2018 年 12 月底，板块应收账款 1168.57 亿，较年初增长 8.88%；19 年 3 月底，板块应收账款 1143.82 亿元，较年初下降 2.12%。2018 年 12 月底预收款为 156.85 亿，较年初降低 8.59%；19 年 3 月底，板块预收款 145.71 亿元，同比下降 7.10%。2018 年 12 月底存货为 639.99 亿，较年初增长 1.47%；2019 年 3 月底存货 667.51 亿元，较年初增长 4.30%。5) **现金流：**2018 年全年现金流为净流入 120.52 亿元，2017 年同期为净流入 29.55 亿元，同比增加 307.92%。2018 年四季度经营活动现金流净流入 158.57 亿元，相比上年同期的净流入 169.04 亿略有下降。2019 年一季度经营活动现金净流出 51.26 亿元，上年同期为净流出 122.24 亿元，同比显著改善。
- **二次设备 18 年利润回落情况好于其他板块，主要受益于国电南瑞增长较好；19Q1 板块同增 13%仍领先于其他板块，个股中东方电子、理工监测、金智科技表现突出。**1) **收入和归母净利润：**二次设备板块我们选取的企业共有 11 家。2018 年全年，二次设备板块实现收入 640.58 亿元，同比增加 3.66%；实现归属于母公司股东的净利润 57.52 亿元，同比减少 0.46%。2018 年四季度，二次设备板块实现收入 251.29 亿元，同比减少 20.57%，实现归属于母公司股东的净利润 12.84 亿元，同比减少 62.16%。2019 年一季度，二次设备板块实现收入 94.47 亿元，同比增长 3.81%，实现归母净利润 1.17 元，同比增长 13.36%。国电南瑞 18 年全年归母净利润 41.62 亿，同比增长 28.44%；19Q1 净利润 0.77 亿元，同比减少 18.81%。2) **毛利率和净利率：**2018 年全年板块毛利率为 30.20%，同比下降 0.57 个百分点；净利率为 8.98%，同比下降 0.37 个百分点。2018 年第四季度板块毛利率为 29.17%，同比下降 2.70 个百分点，净利率 5.11%，同比下降 5.62 个百分点。2019 年第一季度板块毛利率为 30.11%，同比下降 1.13 个百分点，净利率 1.23%，同比上升 0.10 个百分点。3) **费用率：**2018 年全年板块期间费用率为 20.08%，同比上升 1.20 个百分点。2018 年四季度板块期间费用率为 15.76%，同比减少 1.21 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 30.81%，同比增长 0.67 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2018 年 12 月底，板块应收账款 432.27 亿，较年初增长 5.02%；2019 年 3 月底，板块应收账款 398.98 亿元，较年初下降 7.70%。2018 年 12 月底预收款为 63.51 亿，较年初上涨 15.65%；2019 年 3 月底预收款为 66.55 亿元，较年初上升 4.79%。2018 年 12 月底存货为 139.59 亿，较年初增长 4.08%。2019 年 3 月底板块存货为 166.03 亿元，较年初增长 18.94%。5) **现金流：**2018 年全年二次设备板块现金流为净流入 59.70 亿，2017 年同期现金流为净流入 40.51 亿，18 年同比有所增加。2018 年四季度板块经营现金流净流入 90.52 亿，去年同期净流入 68.76 亿；2019 年第一季度板块经营性现金净流出 15.51 亿元，上年同期净流出 28.37 亿元，同比有所改善。
- **电力电子板块以工控为主，受经济周期影响，去年四季度收入下降，利润因为部分减值大幅度下降，；19Q1 仍有 15%的回落，3 月以来制造业 PMI 回归荣枯线上方，下游需求出现恢复迹象，我们预计 19Q1 是低点，Q2 起工控板块增速有望恢复。**1) **收入小幅增长，归母净利润回落：**电力电子行业 2018 年全年收入稳定增长，归母净利润受减值影响有所下降，个股中麦格米特增长较好。2018 年全年，电力电子板块实现收入 470.67 亿元，同比增长 4.24%，实现归属于母公司股东的净利润 21.65 亿元，同比下降 60.01%。2018 年第四季度，

电力电子板块实现收入 124.39 亿元，同比下降 11.44%，环比增长 6.34%，实现归属于母公司的净利润-12.99 亿元，同比下降 192.82%，环比下降 212.93%。2019 年第一季度实现收入 96.49 亿元，同比增长 5.30%，实现归属于母公司股东的净利润 6.73 亿元，同比下降 15.33%，其中麦格米特因并表和新产品放量，一季报一枝独秀。**2) 毛利率小幅下降，净利率受减值拖累回落：**2018 年全年，板块毛利率 31.63%，同比下降 0.66 个百分点。净利率为 4.60%，同比下降 7.39 个百分点。2018 年第四季度，板块毛利率为 30.26%，同比下降 0.99 个百分点。净利率为-10.44%，同比下降 20.40 个百分点。2019 年第一季度，板块毛利率为 32.53%，同比下降 1.20 个百分点。净利率为 6.98%，同比下降 1.70 个百分点。**3) 费用率小幅上升：**2018 年全年板块期间费用率为 22.69%，同比上升 2.16 个百分点。2018 年四季度板块期间费用率为 21.54%，同比增加 0.59 个百分点。2019 年一季度板块期间费用率为 26.15%，同比增加 0.65 个百分点。**4) 应收账款基本稳定，预收款、存货上升：**2018 年 12 月底，板块应收账款 196.66 亿，较年初增长 3.58%；2019 年 3 月底，板块应收账款 195.05 亿元，较年初小幅回落 0.82%。2018 年 12 月底预收款为 19.41 亿，较年初增长 21.56%；2019 年 3 月底，板块预收款 20.40 亿元，较年初增长 5.09%。2018 年 12 月底，板块存货 108.99 亿元，较年初增长 9.66%；2019 年 3 月底，板块存货 110.21 亿元，较年初小幅上升 1.12%。**5) 现金流同比改善：**2018 年全年电力电子板块经营活动现金净流入 25.70 亿元，同比增加 1.91%。2018 年四季度，板块现金流为净流入 24.72 亿元，相比 2017 年二季度净流入 28.42 亿小幅回落。2019 年一季度板块经营性现金净流入 0.99 亿元，较上年同期的净流出 14.98 亿元有所改善。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、环保节能等相关公司，整体规模不大，营收增速表现尚可，但净利润受露笑科技、鼎汉技术、明家科技、江特电机、首航节能等公司减值亏损严重：**
 - 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 40 家。2018 年全年，其他电力设备板块实现收入 934.13 亿元，同比增加 28.53%；实现归属于母公司股东的净利润-29.77 亿元，同比下滑 171.85%。18 年第四季度营业收入 314.12 亿元，同比增长 33.27%，归母净利润-65.26 亿元，同比下降 861.98%。19 年第一季度营业收入 201.06 亿元，同比增长 10.28%，归母净利润 12.60 亿元，同比减少 2.47%。
 - 2) 毛利率和归母净利率：**2018 年全年板块毛利率为 20.97%，同比下降 0.27 个百分点；净利率为-3.19%，同比下降 8.89 个百分点。18 年第四季度板块毛利率为 21.53%，同比上涨 0.83 个百分点，净利率-20.77%，同比下降 24.41 个百分点。19 年第一季度板块毛利率为 20.27%，同比下降 1.09 个百分点，净利率 6.27%，同比下降 0.82 个百分点。
 - 3) 费用率：**2018 年全年板块期间费用率为 15.72%，同比上升 1.78%。2018 年四季度板块期间费用率为 16.38%，同比上升 2.37%。2019 年一季度板块期间费用率为 14.70%，同比下降 1.22%。
 - 4) 应收、预收款及存货：**2018 年 12 月底，板块应收账款 404.61 亿，较年初增长 19.85%。2018 年 12 月底预收款为 71.32 亿，较年初增长 5.34%。2018 年 12 月底存货为 210.36 亿，较年初增长 7.56%。
 - 5) 现金流：**2018 年全年，其他电力设备板块现金流为净流入 17.30 亿元，2017 年同期现金流为净流出 10.69 亿元，较 2017 年有所改善。2018 年四季度板块经营现金流净流入 57.30 亿，去年同期为净流入 25.27 亿，经营现金流水平有所提升。2019 年一季度板块经营现金流净流出 8.40 亿，去年同期为净流出 28.52 亿，经营现金流出有所收窄。
- **投资建议：**18 年板块中表现相对好的是工控和低压电器，但是前高后低明显，其余特高压、中压、电缆、二次板块表现一般，且受资产减值拖累明显，二次设备龙头南瑞表现较好。展望 19 年，工控和低压电器前低后高预计较为明显，低压电器的毛利率提升已经开始，Q3 工控的拐点会很明显，龙头有望 Q2 提前走出拐点；国网泛在电力物联建设持续推进，下半年相关龙头有望受益；特高压随着工程推进，特高压龙头的业绩今年有望重新恢复增长。重点推荐标的：**工控领域：**汇川技术、宏发股份、麦格米特；**低压电器领域：**正泰电器；**泛在电力物联网关注：**国电南瑞、岷江水电；**特高压关注：**平高电气、许继电气。
- **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. 一次设备中低压好于高压、电表，资产减值影响较大	10
2.1. 一次设备中低压相对较好，高压、电表受资产减值影响大	10
2.2. 一次设备盈利能力 18 年略有下降	13
3. 二次设备板块运行平稳，19Q1 盈利增长	17
3.1. 二次设备 18 年平稳、19Q1 净利润有所增长	17
3.2. 二次设备整体毛利率 2018 全年略有下降	18
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有所下滑	20
5. 其他电力设备 18 全年稳步增长	21
5.1. 其他电力设备板块 18 年稳步增长	21
5.2. 其他电力设备 18 年整体毛利率、净利率有所下降	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 年全年收入和归母净利润情况	6
表 3: 电力设备工控板块 2018 年全年整体情况	6
表 4: 电力设备工控板块 2018 年第四季度收入和归母净利润情况	7
表 5: 电力设备工控板块 2018 年第四季度整体情况	7
表 6: 电力设备工控板块 2019 年第一季度收入和归母净利润情况	7
表 7: 电力设备工控板块 2019 年第一季度整体情况	8
表 8: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 毛利率情况	8
表 9: 电力设备工控 2018A、2018Q4 及 2019Q1 净利率情况	8
表 10: 电力设备工控板块 2017Q1-2019 Q1 经营净现金流情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 费用率情况	9
表 12: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末应收账款情况 (亿元)	9
表 13: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末预收款情况 (亿元)	9
表 14: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末存货情况 (亿元)	9
表 15: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	11
表 16: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	13
表 17: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	15
表 18: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	18
表 19: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表	18
表 20: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	19
表 21: 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 22: 电力电子公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	20
表 23: 电力电子公司经营净现金流情况 (亿元)	21
表 24: 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 25: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	23
表 26: 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 年全年利润有所下滑。我们在电力设备工控板块选取了 136 家上市公司，全行业 2018 年全年收入 4974.02 亿元，增长 11.95%，归母净利润 147.45 亿元，下降 48.88%。2018 年全年收入同比下降的公司有 45 家，增幅为 0-30% 的有 64 家，增幅为 30% 以上的有 27 家。2018 年全年归母净利润同比下降的公司有 76 家，增幅为 0-30% 的有 31 家，增幅为 30% 以上的有 29 家，亏损的有 26 家，扭亏的有 8 家。

表 2: 电力设备工控板块 2018 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 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	4,974.02	11.95%	147.45	-48.88%
一次设备	2,966.56	10.26%	85.85	-38.23%
电力电子	470.67	4.24%	21.65	-60.01%
二次设备	640.58	3.66%	57.52	-0.46%
其他电力设备	934.13	28.53%	-29.77	-171.85%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 电力设备工控板块 2018 年全年整体情况

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	45	76
同比增长幅度在 0%-30%	64	31
同比增长超过 30%	27	29
亏损		26
扭亏		8
合计		136

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2018 年第四季度利润下降较多，收入 1556.81 亿元，同比增长 7.00%，归母净利润-70.97 亿元，上年同期为 77.53 亿元，主要是少数公司计提了较多资产减值所致。2018 年第四季度收入同比下降的公司有 50 家，增幅为 0-30% 的有 61 家，增幅为 30% 以上的有 25 家。2018 年第四季度归母净利润同比下降的公司有 84 家，增幅为 0-30% 的有 18 家，增幅为 30% 以上的有 34 家，亏损的有 45 家，扭亏的有 6 家。18Q4 板块中少数公司计提了较多的资产减值损失，拖累了板块业绩，如一次设备板块的保变电气、赫美集团、科陆电子、二次设备板块的长园集团、其他电力设备板块的露笑科技、鼎汉技术、天保重装、明家科技、江特电机、首航节能，这些公司每家 18Q4 计提资产减值损失在 4.5-20 亿元，合计净利润-115.02 亿元，对板块净利润拖累较多。

表 4: 电力设备工控板块 2018 年第四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	1,566.81	7.00%	-70.97	-191.54%
一次设备	885.16	3.78%	-17.97	-158.51%
电力电子	124.39	-11.44%	-12.99	-192.82%
二次设备	251.29	-20.57%	12.84	-62.16%
其他电力设备	314.12	33.27%	-65.26	-861.98%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 电力设备工控板块 2018 第四季度整体情况

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	50	84
同比增长幅度在 0%-30%	61	18
同比增长超过 30%	25	34
亏损		45
扭亏		6
合计		136

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2019 年第一季度利润降幅环比收窄, 收入 986.03 亿元, 同比增长 7.37%, 归母净利润 43.01 亿元, 同比小幅减少 5.63%。2019 年第一季度收入同比下降的公司有 47 家, 增幅为 0-30% 的有 59 家, 增幅为 30% 以上的有 30 家。2019 年第一季度归母净利润同比下降的有 72 家, 增幅为 0-30% 的有 31 家, 增幅为 30% 以上的有 33 家, 亏损的有 26 家, 扭亏的有 13 家。

表 6: 电力设备工控板块 2019 年第一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	986.03	7.37%	43.01	-5.63%
一次设备	601.92	7.22%	22.49	-6.25%
电力电子	96.49	5.30%	6.73	-15.33%
二次设备	94.47	3.81%	1.17	13.36%
其他电力设备	201.06	10.28%	12.60	-2.47%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 7：电力设备工控板块 2019 第一季度整体情况

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	47	72
同比增长幅度在 0%-30%	59	31
同比增长超过 30%	30	33
亏损		26
扭亏		13
合计		136

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年全年行业整体盈利水平小幅下降，19Q1 毛利率仍有小幅下降，其中二次设备板块毛利率下降幅度相对较大。2018 年全年，电力设备&工控行业毛利率为 22.76%，同比小幅下降 0.70 个百分点；2018 年第四季度，全行业毛利率为 23.14%，同比上升 2.62 个百分点，其中二次设备板块下降 2.70 个百分点；2019 年第一季度，全行业毛利率 22.15%，同比下降 0.66pct，其中二次设备板块下降 1.13pct。2018 年全年全行业净利率为 2.96%，同比下降 3.53 个百分点；2018 年第四季度净利率为 -4.38%，同比下降 10.89 个百分点；2019 年第一季度净利率为 4.51%，同比下降 0.85 个百分点。

表 8：电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 毛利率情况

毛利率	2017	2018	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
电力设备工控行业	23.46%	22.76%	-0.70pct	23.14%	2.62pct	22.15%	-0.66pct
一次设备	21.01%	20.36%	-0.65pct	20.95%	0.24pct	19.94%	-0.34pct
电力电子	32.28%	31.63%	-0.66pct	30.26%	-0.99pct	32.53%	-1.20pct
二次设备	30.76%	30.20%	-0.57pct	29.17%	-2.70pct	30.11%	-1.13pct
其他电力设备	21.24%	20.97%	-0.27pct	21.53%	0.83pct	20.27%	-1.09pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：电力设备工控 2018A、2018Q4 及 2019Q1 净利率情况

净利率	2017	2018	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
电力设备工控行业	6.49%	2.96%	-3.53pct	-4.38%	-10.89pct	4.51%	-0.85pct
一次设备	5.17%	2.89%	-2.27pct	-2.03%	-5.63pct	3.74%	-0.54pct
电力电子	11.99%	4.60%	-7.39pct	-10.44%	-20.40pct	6.98%	-1.70pct
二次设备	9.35%	8.98%	-0.37pct	5.11%	-5.62pct	1.23%	0.10pct
其他电力设备	5.70%	-3.19%	-8.89pct	-20.77%	-24.41pct	6.27%	-0.82pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年全年行业现金流显著改善，2019 年第一季度经营性现金净流出同比减少。2018 年，全行业经营活动现金流量净流入 219.22 亿，较 2017 年同期大幅增加 165.53%。2018 年第四季度，全行业经营性现金净流入 328.49 亿，相比去年净流入 288.78 亿，经营现金流水平有较大幅度改善。2019 年第一季度，全行业经营性现金流出 74.83 亿元，上年同期流出 193.98 亿元，也有大幅度改善。

表 10: 电力设备工控板块 2017Q1-2019 Q1 经营净现金流情况 (亿元)

经营活动现金流	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1
电力设备工控行业	-174.46	6.46	-38.23	288.78	-193.98	37.76	46.94	328.49	-74.83
一次设备	-101.35	-2.42	-35.73	169.04	-122.24	56.47	27.72	158.57	-51.26
电力电子	-18.51	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92	17.87	24.72	0.99
二次设备	-30.27	4.20	-2.18	68.76	-28.37	-2.11	-0.34	90.52	-15.51
其他电力设备	-25.37	-6.71	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 11: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 费用率情况

期间费用率	2017	2018	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
电力设备工控行业	15.42%	16.08%	0.66pct	15.34%	-0.98pct	17.95%	0.06pct
一次设备	14.37%	14.54%	0.17pct	14.33%	-0.51pct	15.97%	0.40pct
电力电子	20.52%	22.69%	2.16pct	21.54%	0.59pct	26.15%	0.65pct
二次设备	18.88%	20.08%	1.20pct	15.76%	-1.21pct	30.81%	0.67pct
其他电力设备	13.94%	15.72%	1.78pct	16.38%	2.37pct	14.70%	-1.22pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 12: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末应收账款情况 (亿元)

应收账款	2017/12/31	2018/12/31	2019/3/31	2018 较年初增长	2019Q1 环比增长
电力设备工控行业	1979.41	2,177.70	2,119.09	10.02%	-2.69%
一次设备	1,073.26	1,168.57	1,143.82	8.88%	-2.12%
电力电子	189.86	196.66	195.05	3.58%	-0.82%
二次设备	411.60	432.27	398.98	5.02%	-7.70%
其他电力设备	337.61	404.61	401.08	19.85%	-0.87%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 13: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末预收款情况 (亿元)

预收款	2017/12/31	2018/12/31	2019/3/31	2018 较年初增长	2019Q1 环比增长
电力设备工控行业	307.34	306.83	301.03	-0.16%	-1.89%
一次设备	171.58	156.85	145.71	-8.59%	-7.10%
电力电子	15.97	19.41	20.40	21.56%	5.09%
二次设备	54.92	63.51	66.55	15.65%	4.79%
其他电力设备	67.70	71.32	71.97	5.34%	0.92%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 14: 电力设备工控板块 2018A、2018Q4 及 2019Q1 末存货情况 (亿元)

存货	2017/12/31	2018/12/31	2019/3/31	2018 较年初增长	2019Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,046.13	1,087.22	1,152.90	3.93%	6.04%
一次设备	630.75	639.99	667.51	1.47%	4.30%
电力电子	99.39	108.99	110.21	9.66%	1.12%
二次设备	134.12	139.59	166.03	4.08%	18.94%
其他电力设备	195.58	210.36	221.10	7.56%	5.10%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 一次设备中低压好于高压、电表，资产减值影响较大

2.1. 一次设备中低压相对较好，高压、电表受资产减值影响大

2018 年全年一次设备板块收入同比增长 10.26%，归母净利润同比下降 38.23%。我们共选取了 67 家一次设备企业，2018 年全年实现收入 2966.56 亿元，同比增长 10.26%，实现归属母公司股东的净利润 85.85 亿元，同比下降 38.23%。2018 年全年收入同比增幅为负的公司共有 22 家，增幅为 0-30% 的公司共有 35 家，增幅为 30% 以上的公司共有 10 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 30 家，增幅为 0-30% 的公司共有 17 家，增幅为 30% 以上的公司共有 20 家，亏损为 11 家，扭亏为 4 家。

2018 年第四季度一次设备板块收入同比增长 3.78%、归母净利润同比由正转负。2018 年第四季度实现收入 885.16 亿元，同比增长 3.78%，实现归属母公司股东的净利润-17.97 亿元，上年同期为 30.71 亿元。2018 年第四季度收入同比增长增幅为负的公司共有 19 家，增幅为 0-30% 的公司共有 37 家，增幅为 30% 以上的公司共有 11 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 33 家，增幅为 0-30% 的公司共有 11 家，增幅为 30% 以上的公司共有 23 家，亏损为 24 家，扭亏为 4 家。

2019 年第一季度一次设备板块收入同比增长 7.22%、归母净利润同比下降 6.25%。2019 年第一季度实现收入 601.92 亿元，同比增长 7.22%，实现归属母公司股东的净利润 22.49 亿元，同比降低 6.25%。2019 年第一季度收入同比增长增幅为负的公司共有 24 家，增幅为 0-30% 的公司共有 18 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 30 家，增幅为 0-30% 的公司共有 13 家，增幅为 30% 以上的公司共有 24 家，亏损为 12 家，扭亏为 9 家。

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、行业竞争加剧，同时少数企业计提了较大额的资产减值损失，同时原材料价格有所上涨；19Q1 板块净利润增速 12% 显著恢复。2018 年全年特高压/高压板块实现收入 1021.20 亿元，同比上涨 2.94%，实现归属母公司股东的净利润 35.04 亿，同比下降 34.76%。其中 2018 年第四季度实现收入 334.72 亿元，同比上涨 10.51%，实现归属母公司股东的净利润 0.77 亿，同比下降 87.09%；2019 年第一季度特高压/高压板块实现收入 205.05 亿元，同比增长 6.72%，实现归母净利润 9.00 亿元，同比增长 12.23%。板块中保变电气 18 年确认资产减值损失 4.78 亿，对本期板块净利润产生较大影响。

中压电气板块 18 年净利润增长 21.85%，主要是受鲁亿通等个股增长较好的影响；19Q1 净利润有所回落。2018 年全年中压电气板块实现销售收入 282.55 亿，同比增长 16.94%，实现归属母公司股东的净利润 18.80 亿，同比增加 21.85%。其中 2018 年第四季度，中压电气板块实现销售收入 86.13 亿，同比增长 8.92%，实现归属母公司股东的净利润 2.89 亿，同比下降 46.45%；2019 年第一季度中压电气板块实现营业收入 53.93 亿元，同增 8.92%，实现归母净利润 2.29 亿元，同比减少 24.10%。

低压电气板块 18 年净利润增长 22.82%，其中正泰电器净利润同增 26.47%。2018 年全年低压电器年收入 408.43 亿，同比增加 15.36%，实现归属母公司股东的净利润 42.22 亿，同比增加 22.82%。其中，低压电器 2018 四季度收入 117.86 亿，同比增长 10.39%，归母净利润 8.67 亿，同比下降 10.63%；低压电器 2019 年一季度实现营业收入 95.61 亿元，同增 23.84%，实现归母净利润 7.20 亿元，同比减少 6.15%。18 年板块净利润的增量主要来自正泰电器净利润同增 26.47%。

智能电表板块全年利润大幅下降，主要是电表招标量同比下降、以及个股大额资产减值的影响。2018 年全年，智能电表板块实现销售收入 114.76 亿，同比下降 10.78%，实现归属母公司股东的净利润-19.33 亿，上年同期为 15.11 亿元。其中 2018 年第四季度智能电表收入 28.36 亿，同比下降 27.89%，实现归属母公司股东的净利润-24.31 亿，上年同期为 2.80 亿元；2019 年第一季度智能电表板块实现营收 21.89 亿元，同比下降 14.55%，实现归母净利润 0.76 亿元，同比减少 62.15%。板块大幅亏损的原因，一方面是 18 年国网电表招标量同比大幅减少，另一方面是板块中赫美集团、科陆电子两家公司 18 年本期确认资产减值损失 19.41 亿、7.90 亿元，对本期板块的拖累较大。

电线电缆板块收入增长较快，利润同比下滑较多，主要系受个股扰动。我们选取 17 家电线电缆企业，2018 年全年实现收入 1139.62 亿元，同比增加 16.99%，实现归属母公司股东的净利润 9.12 亿，同比下降 55.22%。其中 2018 四季度收入 318.09 亿，同比下降 2.08%，归母净利润-5.97 亿，同比下降 186.79%；2019 年一季度收入 225.45 亿元，同比增长 1.95%，归母净利润 3.24 亿元，同比减少 0.94%。板块中全信股份、中利集团 2018 年分别确认资产减值损失 5.35 亿元、9.17 亿元，净利润同比由正大幅转亏，对板块形成拖累。

表 15：一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					
		18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
特高压、高压													
600089.SH	特变电工	396.56	3.59%	114.32	12.58%	80.14	0.09%	20.48	-6.73%	1.09	-67.86%	4.49	-10.49%
601179.SH	中国西电	136.90	-3.23%	54.28	1.73%	27.16	12.59%	5.69	-36.66%	3.18	28.05%	0.86	-50.90%
600550.SH	保变电气	31.87	-27.04%	9.15	-49.29%	5.51	1.67%	(8.17)	-1109.05%	-6.19	-2765.23%	-0.40	32.58%
002112.SZ	三变科技	5.71	6.47%	1.54	-6.08%	1.60	50.50%	0.06	105.05%	0.51	173.20%	0.01	110.31%
600580.SH	卧龙电气	110.76	9.82%	28.51	14.52%	29.85	20.87%	6.37	-4.27%	1.91	1100.91%	2.30	210.85%
300140.SZ	启源装备	18.26	-3.98%	9.96	20.75%	4.10	65.38%	0.30	-60.70%	0.56	16.19%	0.16	163.23%
600312.SH	平高电气	108.16	20.72%	58.17	94.05%	13.64	15.19%	2.86	-54.59%	2.84	69.17%	0.25	177.69%
002028.SZ	思源电气	48.07	6.94%	17.45	5.15%	8.42	44.81%	2.95	18.23%	0.55	-15.32%	0.20	368.04%
600290.SH	华仪电气	15.67	-28.07%	4.79	-49.82%	1.56	-22.18%	(0.83)	-238.78%	-1.00	-504.17%	-0.18	-514.13%
002452.SZ	长高集团	10.53	-25.60%	4.74	12.51%	1.67	-1.91%	(2.46)	-504.05%	-2.13	-1638.95%	0.04	122.70%
000585.SZ	东北电气	0.32	-2.04%	0.11	1.42%	0.15	204.90%	0.15	103.68%	-0.18	95.13%	-0.05	-6.81%
600112.SH	天威控股	5.10	-9.79%	0.92	6.56%	0.41	-59.83%	0.17	29.56%	-0.64	-1710.36%	0.30	244.08%
600379.SH	宝光股份	8.49	5.52%	1.94	-5.27%	2.02	22.88%	0.38	6.73%	0.04	176.67%	0.04	-10.43%
300208.SZ	恒顺众昇	13.00	-14.62%	2.26	-41.47%	2.32	-40.36%	1.88	-43.73%	-0.71	-438.52%	0.04	-95.54%

002545.SZ	东方铁塔	21.97	7.34%	7.00	3.25%	3.93	4.51%	4.46	77.69%	2.29	97.21%	0.23	-15.26%
601700.SH	风范股份	19.94	-9.66%	1.90	-58.79%	5.37	-7.85%	0.31	-77.32%	-0.09	54.09%	0.37	12.36%
000551.SZ	创元科技	29.84	15.18%	7.00	11.88%	8.34	16.04%	0.86	29.62%	0.06	166.76%	0.19	2.51%
002606.SZ	大连瓷	6.04	-27.49%	1.64	-40.22%	1.22	-34.57%	(0.19)	-131.94%	-0.12	-4866.02%	-0.08	-188.44%
300069.SZ	金利华电	1.84	-29.14%	0.41	-2.19%	0.32	-34.64%	(1.78)	-1095.74%	-1.66	-6725.62%	-0.01	-125.52%
002576.SZ	通达动力	11.55	6.50%	3.02	6.39%	3.02	20.92%	0.19	393.97%	0.03	-10.03%	0.06	43.00%
300120.SZ	经纬电材	20.63	132.12%	5.59	31.09%	4.29	-8.31%	1.35	140.49%	0.42	8.90%	0.18	-19.88%
	合计	1021.20	2.94%	334.72	10.51%	205.05	6.72%	35.04	--34.76%	0.77	--87.09%	9.00	12.23%
	中压电气	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
600517.SH	置信电气	49.29	-23.95%	20.80	14.05%	10.61	56.29%	0.19	-91.91%	1.69	7.06%	0.03	104.50%
002358.SZ	森源电气	27.01	116.70%	3.30	-57.45%	3.91	-26.92%	2.81	-37.03%	-1.36	-527.16%	0.58	-28.14%
002622.SZ	永大集团	4.22	1048.13%	1.36	43.11%	0.40	47.65%	0.37	-48.77%	0.17	-57.43%	-0.10	-15.26%
300423.SZ	鲁亿通	30.31	36.09%	8.60	1052.37%	6.13	29.41%	4.51	1530.25%	1.16	921.52%	0.82	22.29%
300444.SZ	双杰电气	19.05	-4.83%	5.57	3.41%	2.95	16.26%	1.89	80.49%	-0.12	-116.82%	0.20	-82.59%
300477.SZ	合纵科技	20.08	-6.31%	4.52	-49.73%	3.33	-8.82%	0.51	-61.11%	-0.30	-149.75%	-0.12	-338.06%
600192.SH	长城电工	17.84	-0.27%	4.31	-12.39%	3.73	4.02%	0.12	-30.20%	-0.01	-153.54%	0.02	-23.07%
600353.SH	旭光股份	10.59	-7.66%	3.05	6.92%	2.85	21.91%	0.56	104.48%	0.03	194.93%	0.14	37.93%
601616.SH	广电电气	5.96	15.14%	1.48	-27.83%	1.19	-12.70%	1.25	462.82%	-0.66	-900.04%	0.10	367.58%
002350.SZ	北京科锐	25.51	21.25%	8.30	3.48%	5.19	40.31%	1.02	41.72%	0.34	-40.29%	0.07	9.61%
002298.SZ	鑫龙电器	24.56	70.17%	9.08	15.17%	5.37	20.00%	1.75	1.48%	0.57	2.82%	0.28	-30.01%
603861.SH	白云电器	25.76	23.54%	7.82	55.05%	4.96	47.11%	1.70	9.49%	0.59	-15.36%	0.23	-13.32%
300062.SZ	中能电气	9.96	67.53%	3.12	10.79%	1.94	19.73%	0.17	123.89%	-0.02	97.63%	0.02	26.35%
300510.SZ	金冠电气	12.42	-23.95%	4.81	41.28%	1.37	-8.54%	1.96	56.09%	0.81	50.47%	-0.01	-104.69%
	合计	282.55	16.94%	86.13	8.92%	53.93	19.07%	18.80	21.85%	2.89	-46.45%	2.29	-24.10%
	低压电气	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
601877.SH	正泰电器	274.21	17.10%	83.10	11.10%	59.95	17.66%	35.92	26.47%	8.02	-8.10%	5.42	-11.60%
002927.SZ	泰永长征	3.47	5.72%	1.03	3.96%	0.68	11.11%	0.73	5.08%	0.26	-3.15%	0.11	23.28%
300283.SZ	温州宏丰	11.73	16.72%	3.21	14.71%	3.52	39.27%	0.21	232.86%	0.03	18.83%	0.03	-76.33%
600468.SH	百利电气	13.57	11.09%	3.18	18.01%	3.65	16.56%	0.47	-28.75%	0.00	-97.63%	0.17	3.07%
002706.SZ	良信电器	15.74	8.38%	3.48	1.45%	3.81	17.14%	2.22	5.60%	0.02	-91.87%	0.43	7.88%
002441.SZ	众业达	85.55	12.55%	22.83	8.06%	22.92	45.24%	2.06	2.68%	0.19	71.33%	0.90	44.71%
603016.SH	新宏泰	4.16	9.65%	1.02	10.54%	1.08	13.68%	0.61	36.34%	0.14	29.18%	0.13	-1.09%
	合计	408.43	15.36%	117.86	10.39%	95.61	23.84%	42.22	22.82%	8.67	-10.63%	7.20	-6.15%
	智能电表	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
002356.SZ	赫美集团	19.18	-20.44%	3.28	-37.11%	2.84	-54.76%	(16.15)	-1221%	-13.65	-4719.78%	-1.10	-578.85%
002121.SZ	科陆电子	37.91	-13.36%	8.15	-48.05%	7.91	-1.35%	(12.20)	-411.2%	-12.40	-1123.54%	-0.03	-108.32%
300183.SZ	东软载波	10.13	10.93%	3.89	28.29%	1.49	-10.52%	1.79	-25.00%	0.61	16.92%	0.28	-34.42%
300286.SZ	安科瑞	4.58	12.94%	1.19	11.22%	1.11	15.41%	0.97	2.66%	0.19	13.86%	0.20	-7.16%
300360.SZ	炬华科技	8.72	-10.41%	2.34	-11.79%	1.66	-14.08%	1.36	-13.66%	0.07	-80.14%	0.39	6.33%
002546.SZ	新联电子	7.07	13.79%	2.43	1.44%	1.42	15.61%	1.56	39.14%	0.52	44.16%	0.25	3.00%
300139.SZ	福星晓程	1.64	19.18%	-0.05	87.37%	0.19	-66.26%	0.04	102.27%	-0.18	89.37%	0.00	100.53%
603556.SH	海兴电力	25.53	-15.62%	7.13	-26.08%	5.26	5.95%	3.30	-41.38%	0.51	-66.36%	0.77	55.58%
	合计	114.76	-10.78%	28.36	-27.89%	21.89	-14.55%	-19.33	-227.91%	-24.31	-967.99%	0.76	-62.15%
	电线电缆	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比

002300.SZ	太阳电缆	51.05	24.67%	14.24	14.68%	12.80	31.51%	1.13	10.81%	0.35	36.66%	0.26	109.61%
002533.SZ	金杯电工	47.39	19.63%	12.53	2.55%	11.62	36.93%	1.33	6.74%	0.22	35.95%	0.38	47.65%
002560.SZ	通达股份	23.98	46.20%	7.74	68.09%	5.11	42.78%	(0.12)	-196.08%	-0.39	-2874.62%	0.35	464.10%
002692.SZ	远程电缆	30.00	16.61%	7.68	9.38%	5.06	-10.92%	(3.67)	-589.53%	-4.02	-1525.68%	0.15	9.69%
300265.SZ	通光线缆	16.07	5.97%	4.50	13.63%	2.92	-22.32%	0.37	-11.79%	0.07	123.51%	0.02	-3.22%
300341.SZ	麦迪电气	9.79	23.04%	2.86	28.79%	2.21	33.69%	1.48	13.39%	0.53	21.58%	0.20	68.51%
300447.SZ	全信股份	6.48	14.33%	1.53	57.88%	1.24	-10.74%	(2.53)	-305.64%	-3.77	-95516%	0.24	-20.22%
603606.SH	东方电缆	30.24	46.67%	8.35	80.42%	6.06	4.25%	1.71	241.55%	0.56	320.58%	0.49	143.72%
603618.SH	杭电股份	43.77	5.20%	13.27	10.66%	9.82	3.01%	1.01	0.33%	0.27	345.17%	0.23	-47.96%
002471.SZ	中超控股	76.34	2.96%	21.17	-12.04%	17.75	24.95%	0.85	2.06%	-0.35	-511.35%	0.09	39.64%
002212.SZ	南洋股份	63.00	22.74%	20.18	-0.66%	10.50	7.16%	4.85	14.16%	4.60	17.56%	-0.89	-423.65%
002451.SZ	摩恩电气	5.85	25.14%	1.48	1.10%	0.79	-31.01%	0.08	-85.85%	0.02	-87.29%	0.57	390.72%
002498.SZ	汉缆股份	55.68	17.35%	18.06	29.65%	10.41	-11.75%	2.21	-11.50%	0.79	207.68%	0.58	45.39%
600869.SH	智慧能源	175.12	1.46%	48.63	3.92%	28.94	-15.28%	1.52	197.14%	-1.46	-53.89%	0.80	13.11%
603333.SH	明星电缆	15.75	72.29%	4.72	86.71%	4.36	99.60%	0.58	243.40%	0.06	210.59%	0.19	357.57%
002309.SZ	中利科技	167.26	-13.85%	49.85	-35.88%	25.48	-21.46%	(2.88)	-194.25%	-3.46	-236.60%	-0.85	-489.44%
600973.SH	宝胜股份	321.84	55.55%	81.29	4.26%	70.39	6.97%	1.18	36.48%	0.03	120.74%	0.41	25.16%
	合计	1,139.62	16.99%	318.09	-2.08%	225.45	1.95%	9.12	-55.22%	-5.97	-186.79%	3.24	-0.94%
	一次设备	2,966.56	10.26%	885.16	3.78%	601.92	7.22%	85.85	-38.23%	-17.97	-158.51%	22.49	-6.25%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备盈利能力 18 年略有下降

一次设备板块盈利能力略有下降。2018 年全年一次设备板块毛利率 20.36%，同比减少 0.65 个百分点，净利率 2.89%，同比减少 2.27 个百分点。2018 年四季度毛利率为 20.95%，同比增加 0.24 个百分点；板块净利率为 -2.03%，同比减少 5.63 个百分点。2019 年第一季度毛利率 19.94%，同比下降 0.34 个百分点；板块净利率为 3.74%，同比下降 0.54 个百分点。

表 16：一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					
	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
600089.SH 特变电工	19.66%	-1.77%	18.15%	-1.07%	-2.83%	2.17%	5.16%	-0.57%	0.96%	-2.39%	5.60%	-0.66%
601179.SH 中国西电	24.55%	-3.73%	23.73%	-2.70%	-7.59%	-1.14%	4.16%	-2.19%	5.86%	1.20%	3.17%	-4.10%
600550.SH 保变电气	12.09%	-7.55%	4.60%	-18.47%	0.16%	15.00%	-25.62%	-27.47%	-67.62%	-68.91%	-7.27%	3.69%
002112.SZ 三变科技	12.83%	4.36%	20.32%	19.71%	-0.46%	-2.60%	1.10%	24.33%	33.32%	76.08%	0.49%	7.72%
600580.SH 卧龙电气	26.13%	4.66%	28.94%	7.62%	1.00%	-3.08%	5.75%	-0.85%	6.71%	7.47%	7.71%	4.71%
300140.SZ 启源装备	24.75%	4.04%	25.11%	3.11%	8.13%	5.13%	1.64%	-2.36%	5.63%	-0.22%	3.90%	14.09%
600312.SH 平高电气	14.14%	-6.46%	14.72%	-5.05%	1.68%	1.43%	2.65%	-4.39%	4.88%	-0.72%	1.82%	4.52%
002028.SZ 思源电气	30.59%	-1.80%	29.76%	0.31%	-2.50%	-0.31%	6.13%	0.59%	3.15%	-0.76%	2.40%	3.70%
600290.SH 华仪电气	23.09%	-4.19%	19.31%	-7.86%	-1.53%	10.07%	-5.30%	-8.05%	-20.93%	-23.52%	-11.8%	-14.00%
002452.SZ 长高集团	26.23%	-0.89%	29.56%	4.93%	11.50%	1.46%	-23.36%	-27.66%	-44.87%	-41.97%	2.15%	11.45%
000585.SZ 东北电气	17.07%	-4.20%	12.59%	3.80%	28.58%	33.44%	45.17%	1248.89%	-167.8%	3329.13%	-34.3%	63.51%
600112.SH 天成控股	21.59%	-13.25%	9.89%	-77.16%	-13.27%	7.66%	3.37%	1.02%	-69.46%	-65.37%	73.56%	94.07%

600379.SH	宝光股份	20.72%	-0.69%	14.63%	-4.20%	-2.49%	4.02%	4.53%	0.05%	2.27%	1.49%	2.13%	-0.79%
300208.SZ	恒顺众昇	35.13%	-4.39%	15.67%	-18.64%	-15.41%	8.32%	14.47%	-7.48%	-31.41%	-36.83%	1.83%	-22.68%
002545.SZ	东方铁塔	37.92%	4.55%	41.97%	6.53%	-0.58%	-12.31%	20.32%	8.04%	32.63%	15.55%	5.75%	-1.34%
601700.SH	风范股份	12.53%	-6.45%	38.67%	22.67%	0.31%	-24.12%	1.57%	-4.67%	-4.62%	-0.47%	6.88%	1.24%
000551.SZ	创元科技	23.19%	-2.52%	22.60%	-4.65%	-1.56%	-0.11%	2.89%	0.32%	0.85%	2.27%	2.32%	-0.31%
002606.SZ	大连电瓷	24.88%	-9.72%	30.94%	2.32%	-1.91%	-4.05%	-3.14%	-10.26%	-7.42%	-7.33%	-6.20%	-10.79%
300069.SZ	金利华电	31.37%	-10.14%	18.44%	-25.04%	-4.73%	18.27%	-96.85%	-103.74%	-401.8%	-396.06%	-4.56%	-16.24%
002576.SZ	通达动力	10.91%	0.65%	12.10%	-0.34%	0.25%	-0.87%	1.68%	1.31%	1.01%	-0.18%	2.12%	0.33%
300120.SZ	经纬电材	22.52%	4.37%	25.81%	3.12%	-1.70%	-5.84%	6.53%	0.23%	7.57%	-1.54%	4.28%	-0.62%
总计		21.47%	-2.08%	20.79%	-1.98%	21.91%	-2.13%	3.43%	-1.98%	0.23%	-1.73%	4.39%	0.22%
中压电气	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	
600517.SH	置信电气	15.39%	-0.22%	21.22%	0.63%	3.53%	-8.74%	0.39%	-3.79%	8.15%	-0.53%	0.28%	10.11%
002358.SZ	森源电气	32.65%	8.27%	22.97%	2.40%	0.98%	8.23%	10.42%	-2.16%	-41.32%	-45.44%	14.83%	-0.25%
002622.SZ	永大集团	43.65%	-8.36%	41.09%	-14.36%	-25.31%	13.36%	8.72%	-28.17%	12.67%	-29.93%	-24.03%	6.75%
300423.SZ	鲁亿通	39.17%	7.24%	45.57%	11.80%	6.41%	-6.60%	14.86%	4.40%	13.47%	-1.73%	13.44%	-0.78%
300444.SZ	双杰电气	26.69%	-1.73%	25.10%	-11.37%	0.13%	3.56%	9.90%	2.44%	-2.23%	-15.96%	6.85%	-38.89%
300477.SZ	合纵科技	21.25%	-1.08%	17.34%	-3.73%	0.18%	3.75%	2.54%	-3.68%	-6.67%	-13.40%	-3.58%	-4.95%
600192.SH	长城电工	22.78%	-2.50%	24.32%	-9.98%	1.44%	0.19%	0.65%	-0.22%	-0.31%	-0.83%	0.49%	-0.17%
600353.SH	旭光股份	18.48%	1.35%	18.87%	2.14%	4.58%	0.47%	5.33%	2.73%	1.02%	2.16%	5.07%	0.59%
601616.SH	广电电气	22.32%	-1.64%	10.77%	-14.87%	-0.09%	15.25%	20.91%	17.48%	-44.43%	-48.44%	8.77%	7.14%
002350.SZ	北京科锐	24.56%	-0.76%	22.04%	-6.88%	-4.12%	-0.65%	4.01%	0.75%	4.15%	-3.04%	1.38%	-0.39%
002298.SZ	鑫龙电器	30.22%	1.65%	32.01%	6.35%	-3.72%	-7.21%	7.12%	-1.39%	6.28%	-0.75%	5.16%	-3.69%
603861.SH	白云电器	27.75%	2.14%	28.04%	2.15%	-7.83%	-3.95%	6.59%	-3.65%	7.48%	-6.23%	4.72%	-3.29%
300062.SZ	中能电气	29.60%	-2.93%	31.43%	3.26%	-9.64%	-7.00%	1.68%	10.36%	-0.62%	28.20%	1.27%	0.07%
300510.SZ	金冠电气	36.02%	-1.36%	36.05%	-0.72%	-5.24%	-7.51%	15.79%	-1.16%	16.81%	1.03%	-0.59%	-12.04%
总计	26.57%	2.98%	27.01%	1.24%	24.06%	-1.01%	6.65%	0.27%	3.35%	-3.46%	4.24%	-2.41%	
低压电气	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	
601877.SH	正泰电器	29.67%	0.35%	29.44%	1.44%	26.89%	-0.06%	13.10%	0.97%	9.65%	-2.01%	9.04%	-2.99%
002927.SZ	泰永长征	54.06%	-1.76%	51.80%	-4.26%	53.39%	-2.13%	21.06%	-0.13%	25.49%	-1.87%	16.29%	1.61%
300283.SZ	温州宏丰	11.77%	-0.60%	11.65%	-1.52%	10.09%	-2.34%	1.79%	1.16%	0.94%	0.03%	0.84%	-4.08%
600468.SH	百利电气	20.15%	-5.50%	18.05%	-11.36%	17.08%	-2.72%	3.47%	-1.94%	0.14%	-6.81%	4.70%	-0.61%
002706.SZ	良信电器	40.84%	2.21%	35.25%	-0.70%	39.61%	-1.20%	14.10%	-0.37%	0.64%	-7.31%	11.35%	-0.98%
002441.SZ	众业达	11.07%	0.58%	11.08%	0.47%	13.87%	-0.54%	2.41%	-0.23%	0.84%	0.31%	3.93%	-0.01%
603016.SH	新宏泰	38.54%	-1.50%	38.83%	-2.14%	38.37%	-0.27%	14.73%	2.88%	13.85%	2.00%	12.38%	-1.85%
总计	25.67%	0.26%	25.54%	0.70%	23.60%	-0.98%	10.34%	0.63%	7.35%	-3.82%	7.53%	-2.40%	
智能电表	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	
002356.SZ	赫美集团	48.46%	6.59%	22.21%	-8.01%	34.99%	-20.95%	-84.21%	-90.18%	-415.61%	-421.26%	-38.83%	-42.50%
002121.SZ	科陆电子	26.44%	-3.46%	16.92%	-9.26%	28.83%	-5.14%	-32.17%	-41.13%	-152.06%	-159.78%	-0.32%	-4.16%
300183.SZ	东软载波	50.23%	-5.78%	52.54%	-1.02%	51.34%	-4.34%	17.62%	-8.44%	15.76%	-1.53%	19.05%	-6.94%
300286.SZ	安科瑞	49.89%	-3.72%	43.54%	-4.32%	46.70%	-7.38%	21.21%	-2.12%	15.93%	0.37%	17.67%	-4.29%
300360.SZ	炬华科技	35.76%	3.76%	36.55%	6.93%	38.38%	3.76%	15.58%	-0.59%	3.18%	-10.93%	23.27%	4.47%
002546.SZ	新联电子	30.71%	-4.04%	24.86%	-7.61%	32.73%	-3.43%	22.11%	4.03%	21.61%	6.40%	17.90%	-2.19%
300139.SZ	福星晓程	60.52%	12.06%	-663.10%	-664.29%	63.32%	5.91%	2.63%	140.34%	372.51%	-70.06%	0.76%	48.95%
603556.SH	海兴电力	41.21%	-6.87%	35.90%	-12.99%	37.92%	-3.23%	12.92%	-5.68%	7.15%	-8.56%	14.60%	4.66%

总计	37.90%	-1.71%	31.73%	-4.10%	35.53%	-8.05%	-16.84%	-28.59%	-85.72%	-92.84%	3.49%	-4.38%
电线电缆	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
002300.SZ 太阳电缆	9.24%	0.52%	10.93%	2.45%	8.62%	2.04%	2.21%	-0.28%	2.43%	0.39%	2.03%	0.76%
002533.SZ 金杯电工	15.35%	1.65%	16.92%	3.82%	15.42%	2.59%	2.80%	-0.34%	1.76%	0.43%	3.23%	0.23%
002560.SZ 通达股份	8.87%	0.54%	9.55%	1.77%	15.90%	6.34%	-0.48%	-1.21%	-5.10%	-5.41%	6.77%	5.06%
002692.SZ 远程电缆	17.43%	1.09%	18.86%	3.00%	20.14%	2.32%	-12.22%	-15.13%	-52.34%	-56.36%	2.97%	0.56%
300265.SZ 通光线缆	20.65%	0.95%	23.04%	8.93%	25.27%	8.19%	2.32%	-0.47%	1.46%	8.53%	0.83%	0.16%
300341.SZ 麦迪电气	44.41%	2.64%	47.22%	4.72%	41.67%	2.41%	15.10%	-1.28%	18.37%	-1.09%	9.13%	1.89%
300447.SZ 全信股份	50.17%	-2.44%	31.62%	-16.33%	54.73%	3.23%	-38.97%	-60.63%	-246.00%	-245.59%	19.66%	-2.34%
603606.SH 东方电缆	16.55%	3.60%	18.53%	6.24%	23.77%	6.83%	5.67%	3.23%	6.72%	3.84%	8.16%	4.67%
603618.SH 杭电股份	16.62%	0.62%	15.90%	2.37%	17.63%	0.85%	2.30%	-0.11%	2.01%	1.51%	2.37%	-2.32%
002471.SZ 中超控股	13.25%	-0.01%	12.10%	0.39%	12.07%	-1.54%	1.12%	-0.01%	-1.65%	-2.00%	0.49%	0.05%
002212.SZ 南洋股份	24.70%	-0.06%	41.33%	5.76%	16.66%	4.34%	7.70%	-0.58%	22.80%	3.53%	-8.44%	-6.71%
002451.SZ 摩恩电气	22.37%	-16.30%	27.48%	-13.48%	16.23%	-16.80%	1.43%	-11.24%	1.62%	-11.30%	72.67%	62.46%
002498.SZ 汉缆股份	18.34%	2.75%	18.26%	2.64%	17.46%	1.42%	3.98%	-1.30%	4.35%	2.52%	5.61%	2.21%
600869.SH 智慧能源	15.45%	2.59%	16.91%	3.59%	19.18%	4.72%	0.87%	0.57%	-3.01%	-0.98%	2.75%	0.69%
603333.SH 明星电缆	19.25%	2.69%	20.56%	4.22%	18.34%	3.57%	3.68%	1.83%	1.32%	3.56%	4.41%	7.82%
002309.SZ 中利科技	18.80%	1.88%	22.94%	3.57%	19.13%	4.09%	-1.72%	-3.30%	-6.95%	-10.21%	-3.34%	-4.01%
600973.SH 宝胜股份	6.22%	0.33%	7.17%	2.28%	6.38%	1.92%	0.37%	-0.05%	0.04%	0.22%	0.58%	0.09%
总计	14.15%	0.43%	16.81%	2.45%	14.10%	2.27%	0.80%	-1.29%	-1.88%	-4.00%	1.43%	-0.04%
一次设备	20.36%	-0.65%	20.95%	0.24%	19.94%	-0.34%	2.89%	-2.27%	-2.03%	-5.63%	3.74%	-0.54%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

18 年全年一次设备板块现金流稳定，19Q1 经营性现金净流出收窄。2018 年全年现金流为净流入 120.52 亿元，2017 年同期为净流入 29.55 亿元，同比增加 307.92%。2018 年四季度经营活动现金流净流入 158.57 亿元，相比上年同期的净流入 169.04 亿略有下降。2019 年一季度经营活动现金净流出 51.26 亿元，上年同期为净流出 122.24 亿元，同比显著改善。

表 17：一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										
		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比	
特高压、高压板块												
600089.SH	特变电工	-37.94	47.47	-11.74	28.01	20.75%	-16.42	56.73%	17.88	25.81	44.34%	
601179.SH	中国西电	-17.45	-6.03	-3.27	20.19	464.41%	-19.23	-10.24%	(3.36)	(6.55)	-95.03%	
600550.SH	保变电气	0.32	-1.33	1.21	4.66	88.73%	-1.92	-705.35%	3.37	4.86	44.14%	
002112.SZ	三变科技	-0.15	-0.32	0.15	0.52	120.19%	-0.17	-16.74%	0.46	0.20	-56.82%	
600580.SH	卧龙电气	-0.27	3.86	2.64	3.52	66.98%	-0.96	-258.40%	3.17	9.75	207.74%	
300140.SZ	启源装备	-0.55	0.81	-1.90	0.46	-78.06%	-0.70	-26.76%	(0.69)	(1.18)	-71.39%	
600312.SH	平高电气	-5.56	0.28	-0.69	13.66	3.93%	-3.63	34.82%	(7.57)	7.68	201.46%	
002028.SZ	思源电气	-3.50	-0.07	0.07	5.24	-4.84%	-2.27	35.17%	4.86	1.74	-64.10%	
600290.SH	华仪电气	-0.52	2.56	1.82	3.59	47.57%	1.42	374.51%	(1.15)	7.45	746.53%	
002452.SZ	长高集团	-0.47	-0.50	-0.04	0.32	-89.41%	-0.18	61.50%	3.08	(0.68)	-122.0%	
000585.SZ	东北电气	-0.04	-0.01	-0.30	0.30	69.05%	-0.07	-70.26%	0.46	(0.05)	-110.00%	
600112.SH	天威控股	0.10	0.00	-0.25	-1.52	-258.18%	-0.07	-165.81%	0.82	(1.67)	-304.2%	

600379.SH	宝光股份	0.21	0.40	-0.26	0.20	-59.58%	-0.19	-186.88%	0.35	0.55	56.86%
300208.SZ	恒顺众昇	-1.82	-2.90	-0.76	-0.78	-217.90%	-2.55	-40.03%	(1.28)	(6.25)	-389.7%
002545.SZ	东方铁塔	-0.76	2.53	2.24	1.76	35.62%	0.15	120.28%	2.35	5.77	145.45%
601700.SH	风范股份	-0.85	0.66	0.26	2.36	27.71%	-2.88	-237.65%	2.21	2.43	9.60%
000551.SZ	创元科技	0.38	0.52	0.35	1.25	20.16%	0.17	-55.88%	1.74	2.50	44.15%
002606.SZ	大连电瓷	0.59	-0.26	-0.08	0.97	182.36%	-0.38	-164.94%	0.84	1.22	44.82%
300069.SZ	金利华电	0.31	-0.18	0.03	0.14	-83.42%	0.10	-66.47%	0.73	0.30	-59.37%
002576.SZ	通达动力	0.62	-0.34	-0.04	-0.09	-737.39%	0.38	-39.28%	(0.05)	0.15	407.03%
300120.SZ	经纬电材	-0.02	0.43	-0.22	0.89	55.86%	0.69	3744.70%	0.17	1.07	519.46%
	小计	-66.37	47.56	-10.76	85.66	29.64%	-48.72	27.69%	28.39	55.10	94.13%
	中压电气	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比
600517.SH	置信电气	-6.86	-1.45	0.14	9.56	55.95%	-3.87	43.51%	(7.58)	1.39	118.28%
002358.SZ	森源电气	-2.62	-3.06	0.31	-2.86	-301.67%	6.93	364.80%	(1.78)	(8.22)	-361.9%
002622.SZ	永大集团	0.14	-0.20	0.41	-0.31	-269.00%	-0.13	-188.19%	(1.67)	0.04	102.53%
300423.SZ	鲁亿通	-0.18	-0.01	-1.00	-3.65	-749.74%	-6.38	-3505.81%	0.24	(4.84)	-2076%
300444.SZ	双杰电气	-1.40	0.55	-1.36	2.75	136.37%	-0.50	63.93%	0.36	0.54	49.75%
300477.SZ	合纵科技	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-35.13%	-1.14	22.74%	0.89	(1.82)	-304.0%
600192.SH	长城电工	-0.65	0.17	0.19	0.97	200.41%	0.05	107.18%	(1.00)	0.68	168.48%
600353.SH	旭光股份	0.30	0.58	0.06	-0.57	-451.17%	-0.45	-249.41%	0.43	0.37	-12.12%
601616.SH	广电电气	0.17	0.44	1.68	0.04	-79.04%	0.21	21.59%	0.31	2.33	646.49%
002350.SZ	北京科锐	-0.77	-0.93	0.14	1.33	-42.68%	1.65	314.42%	0.87	(0.23)	-126.2%
002298.SZ	鑫龙电器	-1.59	-0.98	-1.76	2.31	-15.84%	-1.70	-6.65%	1.51	(2.03)	-234.3%
603861.SH	白云电器	-2.64	-0.17	0.00	1.40	-14.46%	-0.96	63.69%	1.57	(1.41)	-190.1%
300062.SZ	中能电气	-0.37	0.18	0.77	0.25	1.05%	-0.40	-10.35%	(1.02)	0.84	182.25%
300510.SZ	金冠电气	0.24	-1.25	0.38	1.84	427.34%	-0.95	-497.21%	0.33	1.21	263.92%
	小计	-17.71	-6.1	-1.53	14.18	-18.06%	-7.66	56.69%	-6.54	-11.15	-70.77%
	低压电气	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比
601877.SH	正泰电器	1.11	9.36	4.37	14.16	75.20%	-3.40	-407.39%	25.68	29.00	12.95%
002927.SZ	泰永长征	-0.21	0.12	0.14	0.02	-93.50%	-0.15	25.81%	0.09	0.06	-31.39%
300283.SZ	温州宏丰	0.77	0.32	0.49	0.71	75.69%	0.44	-42.98%	(0.12)	2.28	2080.0%
600468.SH	百利电气	-0.81	0.93	-0.91	1.73	74.44%	-0.38	53.03%	(0.61)	0.94	254.24%
002706.SZ	良信电器	0.85	0.69	0.21	0.86	649.95%	0.43	-49.70%	1.71	2.62	52.93%
002441.SZ	众业达	-0.96	-2.16	0.31	1.52	-27.17%	-0.05	94.86%	(0.34)	(1.28)	-279.1%
603016.SH	新宏泰	0.03	0.15	0.01	0.29	-3.14%	0.11	327.40%	0.76	0.47	-38.59%
	小计	0.78	9.41	4.62	19.29	57.49%	-3.01	-486.75%	27.17	34.09	25.43%
	智能电表	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比
002356.SZ	赫美集团	-2.37	-0.52	0.41	-1.32	-1997.65%	-0.06	97.55%	(2.49)	(3.80)	-52.19%
002121.SZ	科陆电子	-0.12	-0.11	1.61	2.60	-3.82%	0.65	641.02%	2.02	3.99	97.52%
300183.SZ	东软载波	0.16	0.49	0.37	1.05	-0.18%	0.56	257.47%	2.84	2.07	-27.23%
300286.SZ	安科瑞	0.11	0.15	0.35	0.24	-22.11%	0.21	81.11%	1.02	0.86	-15.01%
300360.SZ	炬华科技	0.24	-0.20	-0.20	2.45	139.88%	0.12	-49.81%	2.41	2.30	-4.42%
002546.SZ	新联电子	-0.57	0.30	-0.05	1.83	23.99%	-0.11	80.97%	1.99	1.51	-24.08%
300139.SZ	福星晓程	-0.11	0.24	0.24	0.04	-47.73%	-0.13	-23.71%	0.59	0.42	-29.35%
603556.SH	海兴电力	-0.19	3.11	0.64	-3.64	-281.42%	0.13	168.77%	3.77	(0.08)	-102.1%

小计		-2.85	3.46	3.37	3.25	-62.62%	1.37	148.27%	97.55%	7.27	-40.07%
电线电缆		2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比
002300.SZ	太阳电缆	-2.57	-2.79	-1.22	5.26	22.23%	-2.25	12.31%	2.24	(1.32)	-158.9%
002533.SZ	金杯电工	-2.58	-0.59	0.59	3.37	57.56%	-3.37	-30.60%	(1.78)	0.79	144.32%
002560.SZ	通达股份	0.10	-1.02	-2.99	4.06	196.82%	-1.10	-1258.98%	(1.39)	0.14	110.04%
002692.SZ	远程电缆	-1.49	-0.23	1.70	-0.51	-147.29%	-0.66	55.40%	(1.27)	(0.52)	58.75%
300265.SZ	通光线缆	-0.36	-0.32	-0.22	1.13	18.62%	0.42	219.10%	1.82	0.24	-87.01%
300341.SZ	麦迪电气	0.02	0.44	0.41	0.69	-9.74%	0.19	1120.42%	1.61	1.55	-4.03%
300447.SZ	全信股份	-0.47	-0.04	0.09	0.72	-28.87%	0.11	124.14%	0.60	0.30	-50.14%
603606.SH	东方电缆	-1.11	1.73	-0.31	4.67	14848.7%	-2.82	-153.15%	(6.82)	4.96	172.77%
603618.SH	杭电股份	-5.69	-2.31	0.27	0.68	-85.98%	-1.75	69.34%	2.08	(7.06)	-439.7%
002471.SZ	中超控股	1.25	0.66	-0.45	1.84	-53.28%	1.76	41.28%	0.72	3.29	354.41%
002212.SZ	南洋股份	-0.90	-1.32	1.23	5.96	28.01%	-0.18	79.87%	1.29	4.96	284.68%
002451.SZ	摩恩电气	0.75	0.54	0.07	-0.71	-146.32%	0.58	-22.24%	0.81	0.65	-20.24%
002498.SZ	汉缆股份	-1.03	-2.86	2.74	6.48	90.84%	0.22	120.90%	(3.08)	5.33	272.82%
600869.SH	智慧能源	-8.04	2.04	1.74	9.39	52.80%	7.35	191.44%	(5.99)	5.12	185.50%
603333.SH	明星电缆	-0.98	-0.61	-0.28	-0.30	-148.27%	-1.16	-19.26%	(0.84)	(2.16)	-156.1%
002309.SZ	中利科技	-3.34	1.73	7.91	20.93	510.35%	2.72	181.36%	(5.92)	27.24	560.51%
600973.SH	宝胜股份	-8.66	7.10	20.72	-27.48	-212.03%	6.71	177.42%	(15.71)	(8.31)	47.09%
小计		-35.10	2.15	32	36.18	-44.08%	6.76	119.25%	-31.63	35.2	211.27%
一次设备		-122.24	56.47	27.72	158.57	-6.20%	-51.26	58.07%	29.55	120.5	307.92%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备板块运行平稳，19Q1 盈利增长

3.1. 二次设备 18 年平稳、19Q1 净利润有所增长

二次设备板块 18 年全年整体利润水平基本持稳，龙头国电南瑞业绩保持平稳；19Q1 板块净利润同增 13.36%。二次设备板块我们选取的企业共有 11 家。2018 年全年，二次设备板块实现收入 640.58 亿元，同比增加 3.66%；实现归属于母公司股东的净利润 57.52 亿元，同比减少 0.46 %。2018 年四季度，二次设备板块实现收入 251.29 亿元，同比减少 20.57%，实现归属于母公司股东的净利润 12.84 亿元，同比减少 62.16%。2019 年一季度，二次设备板块实现收入 94.47 亿元，同比增长 3.81%，实现归母净利润 1.17 元，同比增长 13.36%。国电南瑞 18 年全年归母净利润 41.62 亿，同比增长 28.44%；19Q1 净利润 0.77 亿元，同比减少 18.81%。

表 18：二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	18	18 同比	1818Q4	Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	285.40	17.95%	113.80	-33.20%	37.51	-2.41%	41.62	28.44%	18.46	-22.43%	0.77	-18.81%
600268.SH	国电南自	49.31	-18.88%	20.72	-14.23%	6.42	8.17%	0.52	39.47%	0.76	-33.43%	-0.97	7.87%
601126.SH	四方股份	35.29	10.88%	13.21	15.82%	5.53	9.56%	2.17	-8.83%	0.73	-23.81%	-0.23	-26.79%
000400.SZ	许继电气	82.17	-20.46%	40.57	-19.90%	10.33	15.39%	2.00	-67.47%	0.44	-85.84%	0.25	-9.06%
002339.SZ	积成电子	19.62	21.22%	7.88	4.39%	2.31	21.65%	0.73	2.61%	0.37	-3.58%	-0.49	6.02%
000682.SZ	东方电子	30.42	12.33%	12.00	19.77%	5.92	27.32%	1.71	169.38%	0.80	179.92%	0.39	413.55%
002322.SZ	理工监测	9.94	18.08%	4.37	26.19%	1.37	52.68%	2.57	-8.08%	1.13	1.72%	0.37	166.07%
300222.SZ	科大智能	35.94	40.42%	14.46	58.49%	6.54	27.56%	3.93	16.56%	1.69	22.23%	0.29	-45.54%
300356.SZ	光一科技	4.36	-19.31%	1.62	-32.96%	0.33	-24.70%	0.23	105.96%	0.01	100.24%	-0.16	18.71%
600525.SH	长园集团	71.37	-3.98%	17.35	-18.11%	14.16	-10.17%	1.12	-90.17%	-11.67	-329.42%	0.66	-18.73%
002090.SZ	金智科技	16.76	-27.32%	5.30	-12.34%	4.04	4.93%	0.92	-40.03%	0.12	-73.82%	0.30	40.11%
合计		640.58	3.66%	251.29	-20.57%	94.47	3.81%	57.52	-0.46%	12.84	-62.16%	1.17	13.36%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体毛利率 2018 全年略有下降

二次设备毛利率与净利率全年整体略有下降。2018 年全年板块毛利率为 30.20%，同比下降 0.57 个百分点；净利率为 8.98%，同比下降 0.37 个百分点。2018 年第四季度板块毛利率为 29.17%，同比下降 2.70 个百分点，净利率 5.11%，同比下降 5.62 个百分点。2019 年第一季度板块毛利率为 30.11%，同比下降 1.13 个百分点，净利率 1.23%，同比上升 0.10 个百分点。

表 19：二次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

		毛利率						净利率					
代码	公司名称	18	18 同比	18Q4	18Q4 同比	19Q1	19Q1 同比	18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	19Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	28.74%	-1.27%	30.30%	-2.42%	24.11%	-0.70%	14.58%	1.19%	16.22%	2.25%	2.04%	-0.41%
600268.SH	国电南自	25.83%	3.80%	27.26%	1.10%	19.87%	1.45%	1.06%	0.44%	3.66%	-1.05%	-15.08%	2.63%
601126.SH	四方股份	42.57%	1.12%	40.75%	-1.74%	39.10%	-6.03%	6.15%	-1.33%	5.49%	-2.86%	-4.23%	-0.57%
000400.SZ	许继电气	17.41%	-3.21%	17.04%	-4.46%	22.12%	-1.28%	2.43%	-3.51%	1.09%	-5.08%	2.44%	-0.66%
002339.SZ	积成电子	31.59%	-4.49%	28.83%	-2.21%	38.22%	3.09%	3.74%	-0.68%	4.69%	-0.39%	-21.25%	6.26%
000682.SZ	东方电子	32.37%	0.67%	30.37%	0.77%	35.64%	0.39%	5.62%	3.28%	6.68%	3.82%	6.60%	4.96%
002322.SZ	理工监测	57.95%	-6.74%	52.87%	-6.20%	68.45%	-2.94%	25.81%	-7.35%	25.91%	-6.23%	26.89%	11.46%
300222.SZ	科大智能	33.43%	-1.89%	29.92%	-6.24%	38.43%	0.89%	10.93%	-2.24%	11.71%	-3.47%	4.37%	-5.87%
300356.SZ	光一科技	34.50%	4.37%	37.07%	1.89%	42.11%	10.88%	5.37%	78.01%	0.56%	157.00%	-47.30%	-3.48%
600525.SH	长园集团	41.11%	-4.07%	36.62%	-11.14%	41.03%	-5.43%	1.56%	-13.72%	-67.25%	-91.26%	4.63%	-0.49%
002090.SZ	金智科技	27.90%	4.11%	25.69%	2.69%	31.70%	3.25%	5.49%	-1.16%	2.18%	-5.13%	7.40%	1.86%
总计		30.20%	-0.57%	29.17%	-2.70%	30.11%	-1.13%	8.98%	-0.37%	5.11%	-5.62%	1.23%	0.10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块 2018 年、2019Q1 现金流同比均有改善。2018 年全年二次设备板块现金流为净流入 59.70 亿，2017 年同期现金流为净流入 40.51 亿，18 年同比有所增加。2018 年四

季度板块经营现金流净流入 90.52 亿，去年同期净流入 68.76 亿；2019 年第一季度板块经营性现金净流出 15.51 亿元，上年同期净流出 28.37 亿元，同比有所改善。

表 20：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	18Q4 同比	2019Q1	19Q1 同比	2017	2018	18 同比
600406.SH	国电南瑞	-10.78	-0.51	-2.86	46.24	26.11%	-10.69	0.79%	33.01	32.08	-2.80%
600268.SH	国电南自	-5.23	1.76	1.71	7.40	-4.31%	-4.57	12.62%	0.12	5.64	4513.6%
601126.SH	四方股份	-0.47	-0.55	1.34	4.87	30.55%	2.53	637.32%	4.11	5.19	26.19%
000400.SZ	许继电气	-3.06	-1.78	0.36	9.11	41.64%	-2.26	26.13%	(0.35)	4.63	1425.7%
002339.SZ	积成电子	-0.60	0.13	0.37	2.49	6.36%	-0.24	60.05%	0.26	2.39	820.70%
000682.SZ	东方电子	-0.45	-0.70	-0.87	4.67	42.55%	-0.43	4.28%	1.92	2.66	38.55%
002322.SZ	理工监测	-1.19	0.13	-0.13	3.04	145.94%	-0.84	29.29%	1.52	1.84	21.26%
300222.SZ	科大智能	-2.25	-1.48	-1.74	2.69	223.67%	-1.01	55.22%	(0.61)	(2.79)	-357.42%
300356.SZ	光一科技	-0.81	0.01	0.26	0.97	32.30%	0.20	124.03%	(0.11)	0.43	503.75%
600525.SH	长园集团	-1.92	1.20	1.05	6.48	237.87%	1.21	162.74%	1.41	6.81	383.68%
002090.SZ	金智科技	-1.60	-0.33	0.18	2.57	-33.53%	0.60	137.53%	(0.78)	0.82	205.02%
小计		-28.37	-2.11	-0.34	90.52	31.65%	-15.51	45.31%	40.51	59.70	47.37%

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 年全年收入稳定增长，归母净利润受减值影响有所下降，个股中麦格米特增长较好。2018 年全年，电力电子板块实现收入 470.67 亿元，同比增长 4.24%，实现归属于母公司股东的净利润 21.65 亿元，同比下降 60.01%。2018 年第四季度，电力电子板块实现收入 124.39 亿元，同比下降 11.44%，环比增长 6.34%，实现归属于母公司的净利润-12.99 亿元，同比下降 192.82%，环比下降 212.93%。2019 年第一季度实现收入 96.49 亿元，同比增长 5.30%，实现归属于母公司股东的净利润 6.73 亿元，同比下降 15.33%。

表 21：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					
		18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	58.74	22.96%	19.35	17.46%	11.00	12.78%	11.67	10.08%	3.73	10.68%	1.29	-34.28%
300484.SZ	蓝海华腾	4.02	-30.60%	1.36	0.01%	0.62	11.48%	0.25	-80.88%	0.11	-50.56%	0.09	156.14%
002334.SZ	英威腾	22.28	4.98%	5.93	-117.1%	4.74	17.86%	2.24	-0.74%	0.38	-21.98%	0.26	3.23%
002527.SZ	新时达	35.15	3.27%	7.88	-4.38%	7.21	-3.88%	(2.61)	-289.4%	-3.13	-1310%	-0.10	14.92%
600885.SH	宏发股份	68.80	14.28%	18.26	20.99%	16.25	1.82%	6.99	2.02%	1.10	8.67%	1.57	-5.61%
603416.SH	信捷电气	5.90	22.09%	1.55	6.98%	1.34	15.01%	1.49	20.05%	0.44	68.64%	0.31	13.89%
002851.SZ	麦格米特	23.94	60.17%	7.83	66.34%	7.74	101.39%	2.02	72.66%	0.80	142.69%	0.58	138.67%
002747.SZ	埃斯顿	14.61	35.72%	3.96	-3.73%	3.21	6.21%	1.01	8.79%	0.31	-10.60%	0.19	4.78%
603015.SH	弘讯科技	6.86	-6.44%	1.29	-27.37%	1.37	-28.69%	0.59	-26.97%	0.06	-77.65%	0.06	-75.21%
300048.SZ	合康变频	12.06	-10.71%	2.23	-52.67%	2.08	-23.51%	(2.37)	-450.7%	-2.58	-1584%	0.21	213.87%
002335.SZ	科华恒盛	34.37	42.47%	12.27	32.05%	6.68	35.57%	0.75	-82.46%	-0.36	-148%	0.34	10.82%
002518.SZ	科士达	27.15	-0.55%	9.15	-10.35%	3.93	-11.00%	2.30	-38.05%	0.08	-93.47%	0.44	3.41%
002169.SZ	智光电气	27.03	47.59%	7.97	-1.69%	5.37	18.14%	0.79	-36.93%	-0.05	-111.1%	0.08	-44.27%

300376.SZ	易事特	46.52	-36.43%	5.26	-71.48%	7.81	-18.36%	5.65	-20.93%	0.09	-95.42%	0.89	4.39%
60325.SH	大豪科技	10.75	1.67%	2.04	-27.86%	2.54	-14.10%	3.70	-6.79%	0.44	-55.91%	0.67	-31.59%
600405.SH	动力源	9.10	-25.56%	2.79	-39.17%	1.67	14.53%	(2.80)	-1502%	-2.37	-626%	-0.18	43.29%
002121.SZ	科陆电子	37.91	-13.36%	8.15	-48.05%	7.91	-1.35%	(12.20)	-411.2%	-12.40	-1124%	-0.03	-108.3%
603728.SH	鸣志电器	18.94	16.31%	4.90	16.25%	4.37	15.68%	1.67	0.53%	0.39	-18.16%	0.23	3.70%
300681.SH	英搏尔	6.55	22.09%	2.21	9.91%	0.66	-56.41%	0.53	-37.04%	-0.01	-103.8%	-0.16	-169.2%
	合计	470.67	4.24%	124.39	-11.44%	96.49	5.30%	21.65	-60.01%	-12.99	-192.8%	6.73	-15.33%

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有所下滑

电力电子行业整体毛利率和归母净利率均有所下滑。2018 年全年，板块毛利率 31.63%，同比下降 0.66 个百分点。净利率为 4.60%，同比下降 7.39 个百分点。2018 年第四季度，板块毛利率为 30.26%，同比下降 0.99 个百分点。净利率为-10.44%，同比下降 20.40 个百分点。2019 年第一季度，板块毛利率为 32.53%，同比下降 1.20 个百分点。净利率为 6.98%，同比下降 1.70 个百分点。

表 22：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					
		18	18 同比	18Q4	Q4 同比	2019Q1	Q1 同比	18	18 同比	18Q4	Q4 同比	2019Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	41.81%	-3.30%	39.13%	-5.69%	41.41%	-4.13%	19.86%	-2.32%	19.26%	-1.18%	11.74%	-8.41%
300484.SZ	蓝海华腾	37.45%	-2.40%	34.49%	-7.25%	33.84%	-6.05%	6.10%	-16.05%	7.75%	-7.92%	15.21%	8.59%
002334.SZ	英威腾	37.26%	-0.52%	48.06%	10.86%	33.24%	-2.54%	10.06%	-0.58%	6.38%	-0.40%	5.38%	-0.76%
002527.SZ	新时达	20.08%	-3.32%	17.71%	-4.99%	19.35%	0.29%	-7.42%	-11.46%	-39.70%	-37.01%	-1.45%	0.19%
600885.SH	宏发股份	36.84%	-3.02%	31.01%	-4.87%	38.17%	-1.44%	10.16%	-1.22%	6.05%	-0.69%	9.69%	-0.76%
603416.SH	信捷电气	39.72%	-3.64%	38.66%	-3.11%	36.99%	-4.06%	25.18%	-0.43%	28.13%	10.28%	23.26%	-0.23%
002851.SZ	麦格米特	29.49%	-1.85%	28.64%	-2.88%	24.55%	-4.86%	8.44%	0.61%	10.15%	3.19%	7.51%	1.17%
002747.SZ	埃斯顿	35.99%	2.55%	35.57%	0.90%	39.04%	-1.47%	6.93%	-1.72%	7.70%	-0.59%	5.90%	-0.08%
603015.SH	弘讯科技	36.30%	-1.72%	28.92%	-8.22%	36.46%	-1.40%	8.58%	-2.41%	4.62%	-10.40%	4.67%	-8.76%
300048.SZ	合康变频	27.87%	5.44%	24.44%	5.54%	35.99%	9.35%	-19.65%	-24.66%	-115.85%	-119.55%	10.17%	7.69%
002335.SZ	科华恒盛	29.96%	-3.76%	29.14%	-3.29%	32.65%	-2.07%	2.18%	-15.49%	-2.93%	-10.97%	5.06%	-1.13%
002518.SZ	科士达	29.74%	-3.10%	27.52%	-3.77%	33.87%	0.84%	8.48%	-5.13%	0.89%	-11.36%	11.16%	1.56%
002169.SZ	智光电气	18.70%	-3.82%	17.56%	-2.91%	17.51%	-1.61%	2.92%	-3.91%	-0.59%	-5.80%	1.40%	-1.57%
300376.SZ	易事特	25.52%	6.29%	37.16%	16.60%	31.25%	6.09%	12.14%	2.38%	1.65%	-8.63%	11.35%	2.47%
60325.SH	大豪科技	48.93%	-3.39%	44.96%	-6.07%	45.09%	-5.46%	34.39%	-3.12%	21.47%	-13.66%	26.21%	-6.70%
600405.SH	动力源	30.82%	-1.16%	21.95%	-9.74%	31.37%	3.20%	-30.81%	-32.44%	-85.08%	-94.91%	-11.04%	11.25%
002121.SZ	科陆电子	26.44%	-3.46%	16.92%	-9.26%	28.83%	-5.14%	-32.17%	-41.13%	-152.06%	-159.78%	-0.32%	-4.16%
603728.SH	鸣志电器	34.99%	-3.15%	34.81%	-3.47%	37.49%	3.14%	8.81%	-1.38%	8.03%	-3.38%	5.37%	-0.62%
300681.SH	英搏尔	23.98%	-7.88%	20.94%	-11.35%	11.69%	-14.90%	8.11%	-7.61%	-0.53%	-15.86%	-25.03%	-40.81%
	总计	31.63%	-0.66%	30.26%	-0.99%	32.53%	-1.20%	4.60%	-7.39%	-10.44%	-20.40%	6.98%	-1.70%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 年全年电力电子板块现金流净流入有所增加，2019 年 Q1 现金流有所改善。2018 年全年电力电子板块经营活动现金净流入 25.70 亿元，同比增加 1.91%。2018 年第四季度，板块现金流为净流入 24.72 亿元，相比 2017 年第四季度净流入 28.42 亿，经营现金

流水平下降。2019 年一季度，板块现金流为净流入 0.99 亿元，同比 106.59%，现金流有所改善。

表 23：电力电子公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017	2017	2017	2017	2018	2018	2018	2018	18Q4	2017	2018	18	2019Q1	19Q1
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	同比			同比		同比
300124.SZ	汇川技术	0.05	2.31	0.68	1.87	-0.94	-0.40	3.21	2.85	52.28%	4.92	4.71	-4.15%	0.21	122.75%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.01	1.43	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	0.02	0.88	1144.35%	0.76	(0.06)	-107.85%	-0.05	83.44%
002334.SZ	英威腾	-0.97	0.29	-1.14	0.86	-0.78	-0.41	-0.45	0.28	-66.97%	(0.96)	(1.35)	-40.52%	-0.17	77.87%
002527.SZ	新时达	-1.08	-1.24	0.68	2.17	-2.33	-0.66	-1.45	4.82	122.18%	0.53	0.38	-28.14%	-0.20	91.27%
600885.SH	宏发股份	-1.26	0.92	1.44	5.40	-1.95	1.18	3.49	5.56	2.95%	6.50	8.27	27.24%	1.34	168.37%
603416.SH	信捷电气	0.07	0.42	0.22	0.39	-0.06	0.01	0.17	0.53	36.53%	1.10	0.64	-41.59%	0.24	467.51%
002851.SZ	麦格米特	0.25	-0.03	0.24	0.47	-0.04	-0.08	-0.78	-0.05	-110.19%	0.93	(0.95)	-202.37%	1.69	4629.12%
002747.SZ	埃斯顿	-0.50	-0.09	0.24	0.13	-1.34	0.45	0.45	0.59	370.63%	(0.22)	0.14	164.63%	0.13	109.80%
603015.SH	弘讯科技	-0.38	0.06	0.11	0.20	0.09	0.32	0.50	-0.29	-245.71%	(0.02)	0.62	3394.42%	-0.33	-484.67%
300048.SZ	合康变频	-0.54	0.72	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	1.68	-0.30	19.77%	(0.68)	1.18	273.08%	0.28	328.99%
002335.SZ	科华恒盛	-1.38	-0.38	0.32	3.12	-1.34	-0.55	1.80	3.37	7.98%	1.68	3.28	95.79%	-0.30	78.05%
002518.SZ	科士达	-0.34	0.04	0.60	3.70	-2.44	-1.65	1.01	2.18	-41.00%	3.99	(0.90)	-122.45%	2.27	192.88%
002169.SZ	智光电气	-0.61	-0.80	0.65	-0.22	-1.50	0.56	-0.26	-0.64	-186.23%	(0.98)	(1.85)	-89.02%	-0.07	95.18%
300376.SZ	易事特	-10.94	7.64	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-101.22%	3.62	3.82	5.37%	-5.57	-636.99%
60325.SH	大豪科技	0.46	0.60	0.43	0.63	0.36	1.00	1.02	0.66	4.80%	2.13	3.03	42.17%	0.70	97.71%
600405.SH	动力源	-0.29	-0.97	-0.06	0.58	-0.76	-0.27	-0.14	0.53	-9.59%	(0.74)	(0.64)	13.51%	-0.49	35.42%
002121.SZ	科陆电子	-1.04	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	1.61	2.60	-3.82%	2.02	3.99	97.52%	0.65	641.02%
603728.SH	鸣志电器	-0.05	0.51	0.19	0.82	-0.61	0.08	0.99	0.68	-17.11%	1.47	1.14	-22.42%	-0.09	85.94%
300681.SH	英搏尔	0.06	-0.06	0.09	-0.91	0.01	0.24	-0.56	0.54	159.42%	(0.83)	0.23	128.05%	0.75	6900.91%
	小计	-18.51	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92	17.87	24.72	-13.04%	25.21	25.70	1.91%	0.99	106.59%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 其他电力设备 18 全年稳步增长

5.1. 其他电力设备板块 18 年稳步增长

其他电力设备板块 18 年整体持续增长，19 年一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 40 家。2018 全年，其他电力设备板块实现收入 934.13 亿元，同比增长 28.53%；实现归属于母公司股东的净利润-29.77 亿元，同比减少 171.85%。2019 年第一季度营业收入 201.06 亿元，同比增长 10.28%，归母净利润 12.60 亿元，同比减少 2.47%。

表 24：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					
		18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
300105.SZ	龙源技术	4.64	-22.17%	1.88	-13.30%	0.59	20.43%	0.08	-47.83%	0.14	-1.19%	-0.21	-150.83%
300152.SZ	科融环境	5.26	-20.45%	2.00	0.76%	0.77	0.43%	-4.76	-4709.08%	-2.14	-22682.53%	0.88	686.96%
300125.SZ	易世达	1.52	35.12%	0.32	22.93%	0.24	-37.85%	0.37	113.88%	0.11	104.13%	0.02	-74.06%

002617.SZ	露笑科技	30.20	-6.93%	4.41	-51.20%	4.65	-42.27%	-9.73	-415.58%	-11.36	-1617.30%	0.27	-63.01%
300215.SZ	电科院	7.09	10.27%	1.90	7.28%	1.55	11.07%	1.28	1.69%	0.36	-1.18%	0.16	55.45%
002184.SZ	海得控制	16.91	-17.57%	5.07	-29.09%	3.66	20.68%	-1.60	-1198.20%	-1.10	-1737.75%	-0.12	43.64%
300490.SZ	华自科技	13.80	122.18%	6.43	130.31%	2.16	13.58%	1.01	76.84%	0.57	79.42%	0.04	-59.80%
300491.SZ	通合科技	1.62	-25.31%	0.52	-46.44%	0.44	57.87%	-0.14	-232.17%	-0.17	-215.26%	-0.01	63.74%
002580.SZ	圣阳股份	18.36	7.56%	5.29	4.11%	4.43	21.07%	0.16	-48.15%	0.02	-63.28%	0.05	18.52%
300153.SZ	科泰电源	13.11	22.17%	4.00	45.94%	1.90	-23.88%	0.18	-37.69%	0.00	-94.74%	-0.07	-452.72%
002227.SZ	奥特迅	3.53	-3.79%	1.52	0.65%	0.48	19.78%	0.10	-29.91%	0.20	54.01%	-0.02	79.61%
300011.SZ	鼎汉技术	13.57	9.75%	4.52	5.92%	3.36	32.49%	-5.77	-882.12%	-6.08	-1243.89%	0.07	483.56%
300035.SZ	中科电气	6.19	47.22%	1.99	34.69%	1.88	78.15%	1.30	174.54%	0.58	745.04%	0.46	64.00%
000967.SZ	上风高科	130.45	166.31%	93.63	474.59%	27.46	140.63%	9.29	163.31%	6.60	526.28%	2.37	160.94%
002730.SZ	电光科技	9.39	15.69%	2.96	-2.78%	2.49	64.35%	0.57	1.92%	0.08	-54.56%	0.16	102.70%
600577.SH	精达股份	118.98	4.88%	26.72	-16.22%	31.08	-4.78%	4.37	23.60%	0.62	-32.98%	0.77	6.16%
300362.SZ	天保重装	3.51	-62.68%	0.36	-76.90%	0.68	-63.89%	-17.44	-2770.05%	-15.0	-7905.88%	-1.45	-3100.96%
002729.SZ	好利来	1.77	4.30%	0.44	16.34%	0.46	18.56%	0.21	-9.44%	0.04	794.07%	0.05	15.42%
300091.SZ	金通灵	19.45	32.92%	3.46	-10.69%	5.83	51.43%	0.98	-21.23%	-0.45	-283.23%	0.56	26.03%
603100.SH	川仪股份	35.57	13.75%	10.83	30.49%	7.66	13.46%	3.87	142.89%	2.28	370.75%	0.40	49.07%
002767.SZ	先锋电子	2.89	-6.71%	0.76	-17.02%	0.55	-14.63%	0.26	-43.75%	0.06	-66.55%	0.04	-47.13%
300466.SZ	赛摩电气	4.30	-5.90%	1.15	-43.50%	1.16	44.53%	-2.13	-932.45%	-2.39	-7503.10%	0.36	539.22%
002058.SZ	威尔泰	1.17	4.56%	0.39	-11.55%	0.20	15.12%	0.05	62.14%	0.03	-32.57%	-0.04	-3.05%
300308.SZ	中际装备	51.56	118.76%	9.53	-21.69%	8.76	-37.39%	6.23	285.82%	1.42	302.38%	0.99	-32.66%
603988.SH	中电电机	4.29	39.34%	1.06	7.38%	1.33	77.75%	0.48	45.79%	0.09	4.64%	0.20	213.82%
300242.SZ	明家科技	56.10	107.31%	17.33	165.29%	9.76	7.00%	-12.51	-748.13%	-12.9	-3372.76%	0.22	-12.86%
300414.SZ	中光防雷	3.80	4.24%	1.22	8.83%	0.87	-0.69%	0.54	39.20%	0.21	171.73%	0.09	-22.19%
002176.SZ	江特电机	30.17	-10.36%	7.02	-50.78%	5.95	-22.76%	-16.60	-690.28%	-19.6	-2871.56%	0.28	-85.69%
600590.SH	泰豪科技	61.27	20.13%	28.18	0.70%	12.36	23.43%	2.62	4.07%	1.01	-23.05%	0.55	21.85%
002168.SZ	深圳惠程	18.98	408.65%	3.76	165.35%	2.22	-63.27%	3.36	412.61%	0.11	169.17%	0.27	-82.97%
002823.SZ	凯中精密	16.70	20.64%	5.32	43.56%	4.84	36.55%	1.13	-25.62%	-0.11	-128.86%	0.19	-49.13%
603819.SH	神力股份	9.53	32.78%	2.75	36.74%	2.53	24.33%	0.48	56.65%	0.15	201.16%	0.07	55.50%
600452.SH	涪陵电力	24.48	18.81%	6.37	23.50%	6.09	18.05%	3.49	54.01%	1.38	195.18%	0.97	55.51%
600202.SH	哈空调	7.69	181.14%	3.79	767.47%	1.65	144.53%	0.21	123.81%	0.10	121.46%	0.09	154.81%
600475.SH	华光股份	74.54	27.42%	21.61	1.98%	15.83	36.68%	4.19	5.20%	0.93	8.36%	1.62	7.70%
002630.SZ	华西能源	36.48	-11.77%	2.22	-82.20%	9.90	-0.56%	-1.42	-173.80%	-2.53	-409.68%	0.14	-24.80%
002665.SZ	首航节能	5.75	-56.84%	0.83	-49.62%	1.04	123.38%	-6.40	-781.58%	-6.24	-3451.49%	0.26	247.81%
002534.SZ	杭锅股份	35.72	2.02%	10.63	33.62%	8.42	19.46%	2.44	-41.51%	0.52	-6.23%	0.89	16.10%
002255.SZ	海陆重工	22.77	94.38%	8.99	135.24%	3.96	-13.88%	-1.63	-268.09%	-2.89	-1279.27%	0.60	95.79%
002266.SZ	浙富控股	11.04	0.70%	2.95	2.55%	1.89	-16.31%	1.10	26.94%	0.05	-43.61%	0.43	154.69%
合计		934.13	28.53%	314.12	33.27%	201.06	10.28%	-29.77	-171.85%	-65.3	-861.98%	12.60	-2.47%

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、净利率有所下降

其他电力设备 18 年整体毛利率、净利率有所下降。2018 全年板块毛利率为 20.97%，同比下降 0.27 个百分点；归母净利率为 -3.19%，同比下降 8.89 个百分点。19 年第一季度板块毛利率为 20.27%，同比下降 1.09 个百分点，净利率 6.27%，同比下降 0.82 个百分点。

表 25：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					
		18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比	18	18 同比	18Q4	Q4 同比	19Q1	Q1 同比
300105.SZ	龙源技术	22.67%	2.09%	11.65%	-4.45%	16.40%	-14.41%	1.80%	-0.88%	7.24%	0.89%	-35.37%	-18.39%
300152.SZ	科融环境	14.07%	-6.77%	8.29%	-9.80%	19.61%	6.16%	-90.36%	-91.92%	-107.05%	-107.53%	113.39%	132.79%
300125.SZ	易世达	28.94%	-6.02%	11.03%	-5.51%	33.60%	9.69%	24.10%	258.60%	33.89%	1042.83%	10.27%	-14.34%
002617.SZ	露笑科技	13.95%	-4.80%	-6.41%	-20.92%	10.48%	-9.76%	-32.23%	-41.73%	-257.45%	-265.73%	5.79%	-3.25%
300215.SZ	电科院	49.45%	-2.44%	48.49%	0.46%	42.78%	3.40%	18.05%	-1.52%	18.98%	-1.62%	10.41%	2.97%
002184.SZ	海得控制	19.24%	-1.07%	19.78%	-1.93%	18.62%	-1.49%	-9.44%	-10.15%	-21.81%	-22.75%	-3.31%	3.78%
300490.SZ	华自科技	34.45%	-5.94%	32.76%	-8.63%	33.46%	-2.88%	7.32%	-1.88%	8.79%	-2.49%	1.71%	-3.13%
300491.SZ	通合科技	36.20%	0.76%	38.10%	1.93%	40.08%	4.90%	-8.74%	-13.69%	-33.53%	-49.11%	-1.23%	4.11%
002580.SZ	圣阳股份	16.06%	-2.18%	16.93%	-4.54%	15.58%	0.76%	0.88%	-0.95%	0.38%	-0.70%	1.05%	-0.02%
300153.SZ	科泰电源	17.76%	-1.93%	19.97%	-0.17%	24.83%	8.29%	1.38%	-1.32%	0.11%	-2.97%	-3.70%	-4.49%
002227.SZ	奥特迅	31.79%	-9.10%	28.14%	-9.77%	38.95%	4.44%	2.95%	-1.10%	13.30%	4.61%	-4.16%	20.29%
300011.SZ	鼎汉技术	31.45%	-3.34%	31.01%	-3.85%	29.25%	1.40%	-42.49%	-48.45%	-134.57%	-147.03%	2.22%	2.98%
300035.SZ	中科电气	38.02%	0.32%	42.43%	5.93%	45.82%	11.19%	21.05%	9.76%	29.09%	24.45%	24.69%	-2.13%
000967.SZ	上风高科	25.08%	5.82%	28.68%	8.96%	22.84%	8.46%	7.12%	-0.08%	7.05%	0.58%	8.62%	0.67%
002730.SZ	电光科技	34.64%	-1.51%	35.54%	-1.83%	31.39%	0.77%	6.09%	-0.82%	2.74%	-3.12%	6.38%	1.21%
600577.SH	精达股份	9.84%	-1.08%	11.44%	1.20%	9.86%	0.94%	3.68%	0.56%	2.31%	-0.58%	2.49%	0.26%
300362.SZ	天保重装	-21.32%	-61.26%	-384.46%	-416.55%	6.85%	-34.42%	-497.17%	-504.12%	-4196.05%	-4183.94%	-213.66%	-216.23%
002729.SZ	好利来	39.63%	-3.72%	39.18%	-3.31%	39.87%	-1.65%	11.66%	-1.77%	8.41%	7.32%	10.68%	-0.29%
300091.SZ	金通灵	21.98%	-4.28%	19.47%	-9.27%	24.36%	-0.90%	5.06%	-3.48%	-12.95%	-19.26%	9.55%	-1.92%
603100.SH	川仪股份	31.26%	-0.74%	28.76%	-4.62%	33.02%	0.59%	10.87%	5.78%	21.04%	15.21%	5.19%	1.24%
002767.SZ	先锋电子	33.54%	-2.67%	32.90%	-4.91%	31.18%	-2.97%	8.93%	-5.88%	7.50%	-11.11%	6.65%	-4.09%
300466.SZ	赛摩电气	42.85%	-0.29%	33.47%	-4.30%	39.93%	-3.98%	-49.49%	-55.08%	-208.03%	-209.62%	31.29%	24.22%
002058.SZ	威尔泰	37.21%	-1.01%	37.31%	-2.12%	33.37%	-0.27%	3.90%	1.39%	8.71%	-2.72%	-18.00%	2.11%
300308.SZ	中际装备	27.27%	0.48%	32.76%	6.46%	28.11%	3.82%	12.08%	5.23%	14.86%	11.96%	11.36%	0.80%
603988.SH	中电电机	32.23%	-1.31%	27.61%	-8.22%	30.94%	1.72%	11.25%	0.50%	8.84%	-0.23%	14.77%	6.40%
300242.SZ	明家科技	4.42%	-9.01%	1.74%	-16.69%	8.29%	0.68%	-22.30%	-29.44%	-74.12%	-80.12%	2.24%	-0.51%
300414.SZ	中光防雷	33.43%	2.30%	32.33%	4.76%	31.29%	-1.42%	14.11%	3.54%	17.07%	10.24%	9.77%	-2.70%
002176.SZ	江特电机	18.75%	-7.23%	-17.77%	-41.91%	16.22%	-17.33%	-55.04%	-63.40%	-278.90%	-283.86%	4.76%	-20.92%
600590.SH	泰豪科技	20.89%	4.20%	22.54%	8.01%	19.00%	-1.92%	4.28%	-0.66%	3.59%	-1.11%	4.48%	-0.06%
002168.SZ	深圳惠程	71.36%	34.52%	70.91%	19.73%	70.53%	-6.29%	17.72%	46.56%	2.83%	13.67%	11.99%	-13.86%
002823.SZ	凯中精密	25.32%	-4.09%	25.09%	-3.81%	22.75%	-6.74%	6.79%	-4.22%	-2.06%	-12.29%	3.86%	-6.51%
603819.SH	神力股份	12.84%	1.38%	11.25%	3.13%	12.85%	2.52%	5.06%	0.77%	5.54%	3.03%	2.94%	0.59%
600452.SH	涪陵电力	19.35%	2.33%	23.38%	9.53%	21.79%	4.34%	14.25%	3.26%	21.71%	12.63%	15.85%	3.82%
600202.SH	哈空调	21.84%	15.13%	25.60%	55.27%	23.52%	8.59%	2.71%	34.71%	2.65%	109.68%	5.18%	28.28%
600475.SH	华光股份	15.34%	-0.21%	15.85%	0.65%	15.73%	-1.63%	5.63%	-1.19%	4.30%	0.25%	10.21%	-2.75%
002630.SZ	华西能源	20.42%	-2.53%	32.69%	7.39%	15.08%	-3.58%	-3.90%	-8.56%	-114.02%	-120.58%	1.41%	-0.45%
002665.SZ	首航节能	13.46%	-10.84%	-68.02%	-84.14%	48.85%	37.95%	-111.29%	-118.34%	-750.26%	-739.62%	25.02%	62.84%
002534.SZ	杭锅股份	24.77%	-1.15%	31.82%	6.52%	20.04%	-4.15%	6.83%	-5.09%	4.92%	-2.09%	10.60%	-0.31%
002255.SZ	海陆重工	21.82%	-2.34%	17.72%	-8.46%	25.51%	6.41%	-7.17%	-15.46%	-32.14%	-38.55%	15.19%	8.51%
002266.SZ	浙富控股	14.02%	-6.50%	0.35%	-11.57%	18.81%	-0.96%	9.95%	2.06%	1.78%	-1.46%	22.94%	15.40%
总计		20.97%	-0.27%	21.53%	0.83%	20.27%	-1.09%	-3.19%	-8.89%	-20.77%	-24.41%	6.27%	-0.82%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2018 全年其他电力设备板块现金流水平有所上升。2018 全年，其他电力设备板块现金流为净流入 17.30 亿元，2017 年现金流为净流出 10.69 亿元，较 2017 年有所增加。2019 年一季度板块经营现金流净流出 8.40 亿，去年同期为净流出 28.52 亿，经营性现金流有所改善。

表 26：其他电力设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017	2017	2017	2017	2018	2018	2018	2018	2019	18Q4	19Q1	2017	2018	18 全年
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	同比	同比	全年	全年	同比
300105.SZ	龙源技术	-0.24	-0.56	-0.18	0.25	-0.02	0.42	-0.46	1.01	-0.15	313.76%	-706.78%	(0.74)	0.96	230.17%
300152.SZ	科融环境	-1.10	0.81	0.06	-0.79	0.48	-0.67	-0.47	0.31	-0.08	139.32%	69.46%	(1.01)	(0.34)	66.53%
300125.SZ	易世达	-0.09	0.04	0.07	0.03	-0.28	0.17	0.03	-0.06	-0.20	-312.25%	29.59%	0.05	(0.15)	-404.17%
002617.SZ	露笑科技	-2.52	-1.81	-3.70	-2.18	0.34	-0.39	1.19	0.24	0.09	111.23%	-71.80%	(10.20)	1.37	113.45%
300215.SZ	电科院	0.81	0.96	1.18	1.08	0.81	1.27	2.38	1.47	1.10	36.65%	35.83%	4.03	5.93	47.24%
002184.SZ	海得控制	-0.44	-1.31	0.19	1.32	-0.77	-0.17	0.39	2.08	0.01	57.65%	101.90%	(0.25)	1.53	717.85%
300490.SZ	华自科技	-0.42	0.20	-0.15	0.26	-0.30	0.07	-0.93	0.03	-0.91	-87.14%	-203.14%	(0.12)	(1.13)	-860.30%
300491.SZ	通合科技	-0.23	0.08	0.06	0.24	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	-9.14%	96.07%	0.16	(0.35)	-321.84%
002580.SZ	圣阳股份	-0.78	-0.23	-0.38	1.61	-0.96	-0.09	-0.31	1.08	-0.78	-33.02%	18.86%	0.23	(0.28)	-223.30%
300153.SZ	科泰电源	-0.98	-0.70	0.61	0.60	-0.09	0.30	-0.43	0.90	-0.46	50.00%	-397.58%	(0.48)	0.67	241.26%
002227.SZ	奥特迅	-0.17	-0.27	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	-49.95%	177.07%	0.27	0.07	-73.91%
300011.SZ	鼎汉技术	-1.05	1.12	-0.79	1.46	0.31	-0.81	0.16	1.00	-0.06	-31.03%	-119.48%	0.74	0.67	-9.55%
300035.SZ	中科电气	0.12	0.35	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	-312.99%	59.97%	0.03	(1.28)	-3880.59%
000967.SZ	上风高科	-1.14	-2.61	-2.49	0.33	-4.89	-1.65	0.03	-4.99	-8.41	-1599.2%	-71.87%	(5.92)	(11.51)	-94.54%
002730.SZ	电光科技	0.29	-0.03	0.56	-0.21	-0.27	0.07	0.46	0.15	0.25	174.22%	194.06%	0.62	0.41	-32.94%
600577.SH	精达股份	-0.98	-2.22	-1.22	0.09	-0.22	1.41	2.62	4.07	0.67	4402.45%	402.13%	(4.33)	7.87	281.79%
300362.SZ	天保重装	0.02	0.51	-0.67	0.44	-0.14	-9.60	-2.68	12.59	-0.18	2771.81%	-31.99%	0.29	0.17	-40.97%
002729.SZ	好利来	0.09	0.03	0.06	0.03	-0.06	0.08	0.08	0.13	0.13	317.80%	299.06%	0.21	0.22	2.87%
300091.SZ	金通灵	-1.20	0.11	-0.52	-1.16	-0.56	-0.40	0.24	0.37	0.15	131.74%	126.05%	(2.77)	(0.36)	87.17%
603100.SH	川仪股份	-1.56	-1.10	0.68	0.99	-1.93	1.06	0.80	2.67	-1.16	170.64%	39.94%	(1.00)	2.59	359.82%
002767.SZ	先锋电子	-0.27	0.10	-0.13	0.36	-0.32	-0.13	0.12	0.46	-0.17	26.48%	48.47%	0.07	0.13	88.73%
300466.SZ	赛摩电气	-0.30	-0.07	0.02	0.50	-0.29	-0.22	0.03	0.15	-0.04	-70.33%	85.09%	0.15	(0.33)	-310.91%
002058.SZ	威尔泰	-0.03	-0.07	-0.01	0.15	-0.12	0.00	0.02	0.10	-0.09	-35.86%	21.55%	0.05	(0.00)	-104.86%
300308.SZ	中际装备	0.04	0.06	-0.03	0.33	-0.44	2.66	0.88	3.50	-1.42	953.42%	-219.89%	0.41	6.60	1495.89%
603988.SH	中电电机	0.09	0.19	-0.01	0.24	0.02	0.07	-0.11	0.57	0.19	132.83%	771.82%	0.51	0.55	7.47%
300242.SZ	明家科技	-0.36	0.60	-0.17	0.49	0.07	-1.85	-1.28	-0.08	1.24	-117.23%	1616.12%	0.57	(3.14)	-651.10%
300414.SZ	中光防雷	-0.05	-0.10	-0.11	0.05	0.15	0.05	0.01	0.02	0.06	-59.55%	-58.01%	(0.20)	0.23	214.61%
002176.SZ	江特电机	-2.75	-2.26	-0.29	-3.61	-3.68	1.32	-2.57	-4.23	-3.95	-17.34%	-7.53%	(8.91)	(9.16)	-2.82%
600590.SH	泰豪科技	-3.70	-4.50	-2.01	6.57	-2.30	-3.05	1.05	4.46	10.27	-32.07%	545.81%	(3.64)	0.16	104.45%
002168.SZ	深圳惠程	0.04	-0.50	-0.10	0.51	0.11	0.04	1.56	1.38	-1.33	172.03%	-1321.79%	(0.05)	3.09	5747.52%
002823.SZ	凯中精密	0.33	0.30	0.13	0.90	0.23	0.44	0.27	1.64	0.30	82.59%	29.51%	1.65	2.57	56.10%
603819.SH	神力股份	-0.35	-0.07	-0.27	0.15	-0.21	-0.22	0.05	-0.45	-0.83	-396.86%	-297.86%	(0.55)	(0.83)	-50.89%
600452.SH	涪陵电力	0.21	0.77	2.49	3.51	-0.20	-0.58	1.68	6.67	0.02	90.23%	109.37%	6.97	7.57	8.57%
600202.SH	哈空调	0.71	0.04	0.37	0.71	0.48	-0.68	0.24	-0.08	1.40	-111.14%	192.61%	1.83	(0.04)	-102.33%
600475.SH	华光股份	-0.21	-2.35	1.38	3.19	-3.45	-7.79	-2.75	10.64	-0.01	233.62%	99.73%	2.01	(3.34)	-266.61%
002630.SZ	华西能源	-6.90	6.92	-1.67	2.05	-3.27	3.00	2.55	-1.53	1.22	-174.53%	137.43%	0.40	0.75	85.38%
002665.SZ	首航节能	-0.71	-1.24	1.08	-1.67	-1.81	-1.14	-0.24	1.03	-0.15	161.83%	91.51%	(2.54)	(2.16)	15.18%
002534.SZ	杭锅股份	-1.43	2.46	1.48	2.81	0.43	1.37	-0.01	3.35	-0.50	19.29%	-214.75%	5.32	5.14	-3.29%
002255.SZ	海陆重工	0.27	0.34	1.08	0.82	-2.68	1.99	-1.56	4.53	-4.13	452.55%	-53.90%	2.51	2.28	-9.43%
002266.SZ	浙富控股	1.56	-0.71	-0.02	2.09	-1.18	-0.61	-0.06	2.00	-0.53	-4.56%	55.46%	2.92	0.15	-94.90%
合计		-25.37	-6.71	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	126.75%	70.55%	(10.69)	17.30	261.78%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

投资增速下滑：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；**政策不达预期：**若政策不及预期将影响板块业绩与市场情绪；**价格竞争超预期：**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>

