

电气设备

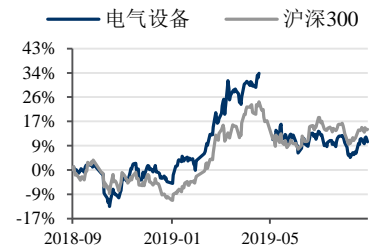
上半年总体平淡，关注工控复苏和泛在进展 增持（维持）

2019年09月02日

投资要点

- **电力设备工控板块 2019 年上半年利润同比下降 15%**。电力设备工控板块 2019 年上半年收入 2247.58 亿元，同比增长 1.25%，归母净利润 125.70 亿元，同比下降 14.96%。第二季度收入 1253.64 亿元，同比下降 3.08%，归母净利润 84.92 亿元，同比下降 16.83%，下降幅度有所扩大。
- **一次设备 19H1 收入和利润略增，部分龙头表现突出**。(1) 19H 收入 1353.45 亿元，同比增 1.3%，实现归母净利润 67.16 亿元，同比增 1.43%；Q2 营收 751.52 亿，同比降 2.98%，归母净利润 45.79 亿元，同比+7.99%；(2) 分板块来看，中压主要受国网投资下滑影响回落明显，电表招标去年底起量但收入确认滞后和部分公司经营变差总体回落，特高压因为去年 9 月重启和基数低转为增长，低压龙头平稳增长，电线电缆受铜价影响利润增长也较好；(3) 19H 板块毛利率 20.44%，同比+0.24pct；期间费用率同比增 1.06pct 至 14.92%；板块应收账款、预收账款、存货较年初分别+5.40%/+15.10%/+3.62%；经营现金净流入 25.47 亿，同比去年同期流出 65.77 亿显著改善。(4) 低压龙头正泰电器（营收+21.22%、净利润+0.08%）好于行业，另外良信电器（营收+17.84%、净利润+23.06%）、海兴电力（营收+16.69%、净利润+72.66%）表现较好。
- **二次设备 19H1 收入同增 2%，净利润同比降 12%（剔除长园），龙头国电南瑞整体平稳**。(1) 19H 收入 245.76 亿元，同比增加 2.05%；实现归母净利润 16.66 亿元，同比下降 43.48%（剔除长园集团后归母净利润 15.89 亿元，同比-12.09%）。其中 Q2 实现收入 151.29 亿元，同比增长 0.99%，归母净利润 15.50 亿元，同比下降 45.53%（剔除长园集团后归母净利润 15.38 亿元，同比-13.86%）。(2) 19H 板块毛利率 30.25%，同比-0.81pct；费用率同比增 0.91pct 至 23.60%；应收款、预收款、存货较年初分别-4.63%/+8.31%/+15.26%；经营现金净流出 3.17 亿，同比去年同期流出 30.48 亿收窄；(3) 龙头国电南瑞（营收+3.57%、净利润-11.17%）盈利小幅下降，剔除会计估计变更后公司营收增 10%左右，板块净利润降幅收窄 10%以上。
- **受贸易战和宏观经济下行影响，电力电子 19H 收入同降 6.5%、净利润同降 23.5%**。(1) 19H 收入 214.31 亿元，同比下降 6.54%，归母净利润 17.70 亿元，同比下降 23.51%。其中 Q2 收入 117.83 亿元，同比下降 14.42%，实现归属于母公司的净利润 12.05 亿元，同比下降 20.69%。(2) 19H 毛利率 32.91%，同比+0.90pct，主要受个股扰动，实际盈利能力有下降；费用率同比增加 0.32pct 至 14.77%；应收款、预收款、存货较年初分别+2.29%/+16.43%/+2.68%；经营性现金流净流入 15.67 亿元，同比增长 193%；(3) 龙头汇川技术（营收+9.96%、净利润-19.67%）、宏发股份（营收+1.53%、净利润-3.42%）回落好于行业，麦格米特（营收+61.06%、净利润+148.07%）表现亮眼。
- **投资建议**：随着贸易战局势后续明朗，19Q4 有望逐步筑底，20 年将恢复增长，龙头将体现阿尔法，推荐：汇川技术、宏发股份、麦格米特；泛在电力物联网方向确定，信通等投资增加将显著，推荐国电南瑞，关注岷江水电；低压电器毛利率逆周期提升，龙头开拓行业大客户增长韧性强，推荐正泰电器，关注良信电器。
- **风险提示**：投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：光伏旺季在即，电动车淡季筑底》2019-09-01
- 2、《电力设备与新能源行业点评：6月海外电动车销量8.07万辆，同比+21%，环比+20%》2019-08-28
- 3、《电力设备与新能源行业周报：光伏价格企稳旺季反弹，电动车淡季筑底》2019-08-25

表 1：重点公司估值

代码	公司	总股本 (亿股)	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
					2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300124.SZ	汇川技术	16.62	389	23.38	0.70	0.79	0.96	33.30	29.59	24.35	买入
600885.SH	宏发股份	7.45	185	24.80	0.94	1.01	1.28	26.43	24.55	19.38	买入
002851.SZ	麦格米特	4.69	94	20.10	0.65	0.80	1.05	31.13	25.13	19.14	买入
601877.SH	正泰电器	21.51	476	22.13	1.67	1.81	2.08	13.26	12.23	10.64	买入
600406.SH	国电南瑞	46.22	832	18.00	0.91	1.00	1.18	19.82	18.00	15.25	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

- **一次设备板块 19H1 平稳运行，其中 Q2 净利润小幅增长 7.99%、好于 Q1，整体来看，中压、电表回落明显，主要受国网投资下滑影响，特高压、低压平稳增长，电线电缆受铜价影响利润增长较好。特高压营收、净利润小幅增长，好于一次设备整体，H1 利润同增 12.99%、Q2 利润同增 13.72%，特高压 1809 重启，板块中包括卧龙电气、平高电气、思源电气、东方铁塔等增长恢复相对快，但中国西电、特变电工盈利下滑；中压电气板块营收、利润均明显下降，主要受国网投资下滑影响，个股中多数回落，鲁亿通有一定增长；低压电器板块有营收、利润有小幅增长，龙头正泰电器 19H 营收增长 21.2%、利润基本稳定，良信电器增长较好，对板块有正向影响；智能电表板块 19H 整体回落明显，主要是浩宁达、科陆电子等亏损幅度较大，但板块中海兴电力营收增 16.7%、净利润增 72.7%比较亮眼；电缆板块受铜价同比下滑的影响，利润增长 28.9%表现亮眼：1) 收入和归母净利润：我们共选取了 46 家一次设备企业，2019 年上半年实现收入 1353.45 亿元，同比增长 1.25%，实现归属母公司股东的净利润 67.16 亿元，同比增长 1.43%。2019 年第二季度实现收入 751.52 亿元，同比下降 2.98%，实现归属母公司股东的净利润 45.79 亿元，同比增长 7.99%。2) 毛利率和净利率：2019 年上半年一次设备板块毛利率 20.44%，同比增加 0.24 个百分点，净利率 4.96%，同比增加 0.01 个百分点。2019 年二季度一次设备板块毛利率 20.85%，同比增加 0.71 个百分点，净利率 6.09%，同比增加 0.62 个百分点。3) 费用率：2019 年上半年板块期间费用率为 14.92%，同比上升 1.06%。2019 年二季度板块期间费用率为 13.91%，同比增加 1.31%。4) 应收、预收款及存货：2019 年 6 月底，板块应收账款 1231.63 亿，较年初增长 5.40%，2019 年 6 月底预收款为 180.53 亿元，较年初上升 15.10%。2019 年 6 月底存货为 663.27 亿元，较年初增长 3.62%。5) 现金流：2019 年上半年现金流为净流入 25.47 亿元，2018 年同期为净流出 65.77 亿元，同比显著改善。2019 年二季度经营活动现金流净流入 76.72 亿元，相比去年同期的净流入 56.47 亿，经营现金流水平大幅改善，部分由于 19H 票据贴现率低，一些企业贴票较多。**
- **二次设备 19H1 收入整体小幅增长，但净利润大幅下降，龙头南瑞业绩平稳，但盈利仍有小幅下降。二次设备中个股差异明显，龙头国电南瑞占到整体营收近半，上半年受会计政策变更，净利润下滑 10.3%，剔除后板块的净利润降幅能收窄 10%以上；此外，国电南自利润同比大幅下滑，对板块有一定的拖累，未来板块有望进一步向龙头集中：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。2019 年上半年，二次设备板块实现收入 245.76 亿元，同比增加 2.05%；实现归属于母公司股东的净利润 16.66 亿元，同比下降 43.48%。2019 年二季度，二次设备板块实现收入 151.29 亿元，同比增长 0.99%，实现归属于母公司股东的净利润 15.50 亿元，同比下降 45.53%。2) 毛利率和净利率：2019 年上半年板块毛利率为 30.25%，同比下降 0.81 个百分点；净利率为 6.78%，同比下降 5.46 个百分点。19 年第二季度板块毛利率为 30.33%，同比下降 0.61 个百分点，净利率 10.24%，同比下降 8.75 个百分点。3) 费用率：2019 年上半年板块期间费用率为 23.60%，同比增加 0.91 个百分点。2019 年二季度板块期间费用率为 19.10%，同比增加 0.94 个百分点。4) 应收、预收款及存货：2019 年 6 月底，板块应收账款 412.24 亿，较年初减少 4.63%。2019 年 6 月底预收款为 68.79 亿，较年初增加 8.31%。2019 年 6 月底存货为 160.89 亿，较年初增长 15.26%。5) 现金流：2019 年上半年二次设备板块现金流为净流出 3.17 亿，2018 年同期现金流为净流出 30.48 亿，2019 年现金流出较 2018 年大幅减少。2019 年二季度板块经营现金流净流入 12.34 亿，去年同期净流出 2.11 亿，经营现金流大幅改善，部分由于 19H 票据贴现率低，一些企业贴票较多。**
- **电力电子以工控为主，也包括电力电子的其他应用（逆变器、电机电控、充电桩等），整体 19H1 收入、利润均有一定幅度的下降，收入降幅（6.5%）小于利润（23.5%），但现金流有所改善。上半年受中美贸易战影响，上半年制造业投资景气度不高，此外受新能源退补影响，电机电控、充电桩利润下滑，少数公司如英威腾、科陆电子、英博尔等出现亏损，对板块影响较大；龙头汇川技术营收+10%、净利润-19.7%，好于行业整体；麦格米特表现亮眼，19H 营收+61.1%、净利润+148.1%：1) 收入和归母净利润：2019 年上半年，电力电子板块实现收入 214.31 亿元，同比下降 6.54%，实现归属于母公司股东的净利润 17.70 亿元，同比下降 23.51%。2019 年第二季度，电力电子板块实现收入 117.83 亿元，同比下降 14.42%，环比增长 22.12%，实现归属于母公司的净利润 12.05 亿元，同比下降 20.69%，环比增长 109.51%。2) 毛利率和净利率：2019 年上半年，板块毛利率 32.91%，同比上升 0.90 个百分点，毛利率上升主要受个股扰动，实际整体盈利能力**

有所下降。净利率为 8.26%，同比下降 1.83 个百分点。2019 年第二季度，板块毛利率为 33.22%，同比增加 2.36 个百分点。净利率为 10.22%，同比下降 0.81 个百分点。**3) 费用率：**2019 年上半年板块期间费用率为 24.72%，同比增加 3.56 个百分点。2019 年二季度板块期间费用率为 23.26%，同比增加 5.00 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 6 月底，板块应收账款 201.17 亿，较年初增长 2.29%。2019 年 6 月底预收款为 22.60 亿，较年初增长 16.43%。2019 年 6 月底，板块存货 111.91 亿元，较年初增长 2.68%。**5) 现金流：**2019 年上半年电力电子板块经营活动现金净流入 15.67 亿元，同比增加 193%。2019 年二季度，板块现金流为净流入 14.68 亿元，相比 2018 年二季度净流出 1.92 亿，经营现金流水平上升，部分由于 19H 票据贴现率低，一些企业贴票较多。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、军工装备、环保节能的公司，整体规模不大，营收占比整个板块不高，上半年营收小幅增长、净利润有所下降，板块中科融环境、盈峰环境增长较好，天翔环境回落明显：**
 - 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。2019 年上半年，其他电力设备板块实现收入 434.06 亿元，同比增加 4.94%；实现归属于母公司股东的净利润 24.18 亿元，同比下降 16.54%。第二季度营业收入 233.00 亿元，同比增长 0.72%，归母净利润 11.58 亿元，同比下降 27.86%。
 - 2) 毛利率和归母净利率：**2019 年上半年板块毛利率为 21.30%，同比上升 0.24 个百分点；净利率为 5.57%，同比下降 1.43 个百分点。18 年第二季度板块毛利率为 22.19%，同比上升 1.36 个百分点，净利率 4.97%，同比下降 1.97 个百分点。
 - 3) 费用率：**2019 年上半年板块期间费用率为 14.77%，同比微增 0.32%。2019 年二季度板块期间费用率为 14.41%，同比上升 1.12%。
 - 4) 应收、预收款及存货：**2019 年 6 月底，板块应收账款 417.81 亿，较年初增长 3.26%。2019 年 6 月底预收款为 71.80 亿，较年初增长 0.68%。2019 年 6 月底存货为 217.68 亿，较年初增长 3.48%。
 - 5) 现金流：**2019 年上半年，其他电力设备板块现金流为净流入 4.16 亿元，2018 年同期现金流为净流出 43.30 亿元，较 2018 年有所增加。2019 年二季度板块经营现金流净流入 12.56 亿，去年同期为净流出 14.78 亿，经营现金流水平有所上升。
- **投资建议：**19H1 电力设备整体表现一般，其中低压、特高压、电缆表现相对好。展望 19H2 我们持续看好工控、电网信息通信和低压电器板块，其中工控板块 19H1 的下滑主要是受贸易摩擦的影响，后续局势明朗后，下游投资有望逐步恢复，行业在 19Q4 有望逐步筑底回暖，20 年有望复苏，龙头的业绩阿尔法也将继续体现；19 年国网泛在电力物联网方向确定，未来将成为电网投资的重点，目前试点项目已在落地，明年行动计划出台后，电网信通相关板块有望持续高增；低压电器方面，毛利率提升已经开始，行业解决方案趋势加速，龙头的行业大客户仍有增长空间。重点关注标的：**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、良信电器（关注）；**泛在电力物联网关注：**国电南瑞、岷江水电（关注）。
- **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. 一次设备整体平稳，低压、特高压、电缆相对好	10
2.1. 一次设备整体平稳，低压、特高压、电缆相对好	10
2.2. 一次设备毛利率和净利率	13
3. 二次设备上半年营收稳中有升，净利润大幅下滑	17
3.1. 二次设备上半年营收稳中有升，净利润大幅下滑	17
3.2. 二次设备整体净利率 2019H1 和 19Q2 均下降明显	17
4. 电力电子行业整体下行，龙头好于行业，麦格米特表现亮眼	19
4.1. 电力电子整体下行，龙头好于行业，麦格米特表现亮眼	19
4.2. 电力电子行业整体毛利率上升，归母净利率下滑	19
5. 其他电力设备 19H2 营收小幅增长，净利润降幅较大	21
5.1. 其他电力设备板块 19H2 营收小幅增长，净利润降幅较大	21
5.2. 其他电力设备 19 年整体毛利率有所上升，净利率有所下降	22
6. 风险提示	24

图表目录

表 1: 重点公司估值	1
表 2: 电力设备工控板块 2019 年上半年收入和归母净利润情况	6
表 3: 电力设备工控板块 2019 年上半年整体情况	6
表 4: 电力设备工控板块 2019 年第二季度收入和归母净利润情况	7
表 5: 电力设备工控板块 2019 年第二季度整体情况	7
表 6: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 毛利率情况	8
表 7: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 净利率情况	8
表 8: 电力设备工控板块 2017Q2-2019 Q2 经营净现金流情况 (亿元)	8
表 9: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 费用率情况	8
表 10: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末应收账款情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末预收款情况 (亿元)	9
表 12: 电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末存货情况 (亿元)	9
表 13: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	11
表 14: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	13
表 15: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	15
表 16: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	17
表 17: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表	17
表 18: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	18
表 19: 电力电子公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
表 20: 电力电子公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	20
表 21: 电力电子公司经营净现金流情况 (亿元)	20
表 22: 其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	21
表 23: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	22
表 24: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)	24

1. 前言

电力设备工控板块 2019 年上半年利润快速下跌。我们在电力设备工控板块选取了 136 家上市公司, 全行业 2019 年上半年收入 2247.58 亿元, 增长 1.25%, 归母净利润 125.70 亿元, 下降 14.96%。2018 年上半年收入同比下降的公司有 59 家, 增幅为 0-30% 的有 61 家, 增幅为 30% 以上的有 16 家。2019 年上半年归母净利润同比下降的公司有 62 家, 增幅为 0-30% 的有 33 家, 增幅为 30% 以上的有 41 家, 亏损的有 21 家, 扭亏的有 9 家。

表 2: 电力设备工控板块 2019 年上半年收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	2,247.58	1.25	125.70	-14.96
一次设备	1,353.45	1.30	67.16	1.43
电力电子	214.31	-6.54	17.70	-23.51
二次设备	245.76	2.05	16.66	-43.48
二次设备(剔除长园)	216.80	5.52	15.89	-12.09
其他电力设备	434.06	4.94	24.18	-16.54

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 电力设备工控板块 2019 年上半年整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	59	62
同比增长幅度在 0%-30%	61	33
同比增长超过 30%	16	41
亏损		21
扭亏		9
合计		136

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2019 年第二季度利润增速下降, 收入 1253.64 亿元, 同比下降 3.08%, 归母净利润 84.92 亿元, 同比下降 16.83%。2019 年第二季度收入同比下降的公司有 71 家, 增幅为 0-30% 的有 48 家, 增幅为 30% 以上的有 17 家。2018 年第二季度归母净利润同比下降的公司有 67 家, 增幅为 0-30% 的有 26 家, 增幅为 30% 以上的有 43 家, 亏损的有 19 家, 扭亏的有 20 家。

表 4：电力设备工控板块 2019 年第二季度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1,253.64	-3.08	84.92	-16.83
一次设备	751.52	-2.98	45.79	7.99
电力电子	117.83	-14.42	12.05	-20.69
二次设备	151.29	0.99	15.50	-45.53
二次设备(剔除长园)	136.49	4.83	15.38	-13.86
其他电力设备	233.00	0.72	11.58	-27.86

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：电力设备工控板块 2019 年第二季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	71	67
同比增长幅度在 0%-30%	48	26
同比增长超过 30%	17	43
亏损		19
扭亏		20
合计		136

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年上半年行业整体盈利水平有所下降，19 年第二季度行业毛利率略有增加，同时期间费用率增长较多，利润率下降。2019 年上半年，电力设备&工控行业毛利率为 22.87%，同比下降 0.11 个百分点。2019 年第二季度，全行业毛利率为 23.41%，同比增长 0.75 个百分点。2019 年上半年全行业净利率为 5.59%，同比下降 1.07 个百分点，2019 年第二季度净利率为 6.77%，同比下降 1.12 个百分点，主要是由于 2019 年 Q2 全行业期间费用率增长了 1.54 个百分点。

2019 年二季度费用率微增。2019 年上半年全行业期间费用率 16.77%，同比上升 1.1 个百分点，第二季度期间费用率 15.51%，同比上升 1.54 个百分点。

应收款、预收款及存货均略有增长：2019 年上半年整体应收账款为 2,262.85 亿元，较年初增加 2.76%。预收款 343.72 亿元，较年初增长 10.49%。存货 1153.75 亿元，较年初增加 4.98%。

2019 年上半年行业现金流水平大幅改善，2019 年二季度现金流净流入大幅增加。2019 年上半年，全行业经营活动现金流量净流入 42.13 亿，较 2018 年同期增加 126.93%。2019 年二季度，全行业经营性现金净流入 116.31 亿，相比去年净流入 37.66 亿，经营现金流水平大幅上升。

表 6：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 毛利率情况

毛利率	2018H1	2019H1	19H1 同比	18Q2	19Q2	19Q2 同比
电力设备工控行业	22.76%	22.87%	0.11%	22.66%	23.41%	0.75%
一次设备	20.20%	20.44%	0.24%	20.14%	20.85%	0.71%
电力电子	32.01%	32.91%	0.90%	30.86%	33.22%	2.36%
二次设备	31.05%	30.25%	-0.81%	30.94%	30.33%	-0.61%
二次设备(剔除长园)	28.79%	28.77%	-0.02%	29.21%	29.11%	-0.10%
其他电力设备	21.06%	21.30%	0.24%	20.83%	22.19%	1.36%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 净利率情况

净利率	2018H1	2019H1	19H1 同比	18Q2	19Q2	19Q2 同比
电力设备工控行业	6.66%	5.59%	-1.07%	7.89%	6.77%	-1.12%
一次设备	4.96%	4.96%	0.01%	5.47%	6.09%	0.62%
电力电子	10.09%	8.26%	-1.83%	11.03%	10.22%	-0.81%
二次设备	12.24%	6.78%	-5.46%	18.99%	10.24%	-8.75%
二次设备(剔除长园)	9.11%	8.13%	-0.99%	7.94%	9.26%	1.32%
其他电力设备	7.00%	5.57%	-1.43%	6.94%	4.97%	-1.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：电力设备工控板块 2017Q2-2019 Q2 经营净现金流情况（亿元）

经营活动现金流	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
电力设备工控行业	6.70	-38.11	291.49	-194.10	37.66	48.55	331.10	-74.18	116.31
一次设备	-2.42	-35.73	169.04	-122.24	56.47	27.72	158.57	-51.26	76.72
电力电子	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92	17.87	24.72	0.99	14.68
二次设备	4.20	-2.18	68.76	-28.37	-2.11	-0.34	90.52	-15.51	12.34
二次设备(剔除长园)	4.82	-4.87	66.84	-26.45	-3.31	-1.39	84.04	-16.72	12.37
其他电力设备	-6.71	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 费用率情况

期间费用率	2018H1	2019H1	19H1 同比	18Q2	19Q2	19Q2 同比
电力设备工控行业	15.68%	16.77%	1.10%	13.97%	15.51%	1.54%
一次设备	13.85%	14.92%	1.06%	12.61%	13.91%	1.31%
电力电子	21.15%	24.72%	3.56%	18.26%	23.26%	5.00%
二次设备	22.69%	23.60%	0.91%	18.16%	19.10%	0.94%
二次设备(剔除长园)	19.62%	21.19%	1.56%	15.37%	16.81%	1.44%
其他电力设备	14.45%	14.77%	0.32%	13.29%	14.41%	1.12%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 10：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019H1 较年初增长	2019Q2 环比增长
电力设备工控行业	2202.12	2138.93	2262.85	2.76%	5.79%
一次设备	1,168.57	1,143.82	1,231.63	5.40%	7.68%
电力电子	196.66	195.05	201.17	2.29%	3.13%
二次设备	432.27	398.98	412.24	-4.63%	3.32%
二次设备(剔除长园)	395.84	365.84	377.11	-4.73%	3.08%
其他电力设备	404.61	401.08	417.81	3.26%	4.17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末预收款情况（亿元）

预收款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019H1 较年初增长	2019Q2 环比增长
电力设备工控行业	311.09	304.63	343.72	10.49%	12.83%
一次设备	156.85	145.71	180.53	15.10%	23.90%
电力电子	19.41	20.40	22.60	16.43%	10.79%
二次设备	63.51	66.55	68.79	8.31%	3.36%
二次设备(剔除长园)	60.78	64.82	66.49	2.58%	9.39%
其他电力设备	71.32	71.97	71.80	0.68%	-0.24%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：电力设备工控板块 2019H1 及 2019Q2 末存货情况（亿元）

存货	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019H1 较年初增长	2019Q2 环比增长
电力设备工控行业	1,099.04	1,164.91	1,153.75	4.98%	-0.96%
一次设备	640.11	667.58	663.27	3.62%	-0.65%
电力电子	108.99	110.21	111.91	2.68%	1.54%
二次设备	139.59	166.03	160.89	15.26%	-3.10%
二次设备(剔除长园)	125.35	152.83	147.35	17.55%	-3.59%
其他电力设备	210.36	221.10	217.68	3.48%	-1.54%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备整体平稳，低压、特高压、电缆相对好

2.1. 一次设备整体平稳，低压、特高压、电缆相对好

2019 年上半年一次设备板块收入同比增长 1.30%，归母净利润同比增长 1.43%。我们共选取了 46 家一次设备企业，2019 年上半年实现收入 1353.45 亿元，同比增长 1.30%，实现归属母公司股东的净利润 67.16 亿元，同比增长 1.43%。2019 年上半年收入同比增幅为负的公司共有 20 家，增幅为 0-30% 的公司共有 21 家，增幅为 30% 以上的公司共有 5 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 19 家，增幅为 0-30% 的公司共有 25 家，增幅为 30% 以上的公司共有 18 家，亏损为 6 家，扭亏为 1 家。

2019 年第二季度一次设备板块收入同比下降 2.98%、归母净利润同比增长 7.99%。2019 年第二季度实现收入 751.52 亿元，同比下降 2.98%，实现归属母公司股东的净利润 45.79 亿元，同比增长 7.99%。2019 年第二季度收入同比增长增幅为负的公司共有 27 家，增幅为 0-30% 的公司共有 12 家，增幅为 30% 以上的公司共有 7 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 18 家，增幅为 0-30% 的公司共有 11 家，增幅为 30% 以上的公司共有 17 家，亏损为 6 家，扭亏为 5 家。

2019 年上半年特高压、高压板块营收基本稳定，利润水平小幅上升。2019 年上半年特高压/高压板块实现收入 462.43 亿元，同比上升 3.04%，实现归属母公司股东的净利润 25.39 亿，同比上升 12.99%。其中 2019 年第二季度实现收入 257.38 亿元，同比上升 0.28%，实现归属母公司股东的净利润 16.43 亿，同比上升 13.72%。

中压电气板块受电网投资下滑影响明显下滑，低压电气板块业绩平稳增长，良信电器表现亮眼。2019 年上半年低压电器年收入 218.42 亿，同比增加 19.76%，实现归属母公司股东的净利润 21.98 亿，同比增加 2.42%。低压电器 2019 二季度收入 122.81 亿，同比增长 16.77%，归母净利润 14.79 亿，同比增加 7.17%。2019 年上半年中压电气板块实现销售收入 121.89 亿，同比下降 2.57%，实现归属母公司股东的净利润 6.08 亿，同比下降 35.01%。其中 2019 年第二季度，中压电气板块实现销售收入 67.95 亿，同比下降 14.86%，实现归属母公司股东的净利润 3.79 亿，同比下降 40.19%。

智能电表板块上半年利润大幅下降，基本处于上一轮电表投资的底部区域，海兴电力表现亮眼。2019 年上半年，智能电表板块实现销售收入 46.53 亿，同比下降 19.29%，实现归属母公司股东的净利润 1.34 亿，同比下降 59.77%。其中 2019 年第二季度智能电表收入 24.64 亿，同比下降 23.09%，实现归属母公司股东的净利润 1.66 亿，同比上升 10.52%。

电线电缆板块收入略微下降，受铜价影响二季度及上半年利润大幅上升。我们选取 17 家电线电缆企业，2019 年上半年实现收入 504.18 亿元，同比下降 3.43%，实现归属母公司股东的净利润 12.37 亿，同比增长 28.92%。其中 2019 二季度收入 278.73 亿，同

比下降 7.38%，归母净利润 9.13 亿，同比增长 44.33%。

表 13：一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司	收入					净利润				
		19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
特高压\高压板块											
600089.SH	特变电工	170.52	-8.35%	90.38	-14.73%	12.78%	10.48	-26.45%	5.99	-35.12%	33.54%
601179.SH	中国西电	65.88	15.20%	38.72	17.11%	42.53%	1.95	-23.29%	1.09	38.10%	26.50%
600550.SH	保变电气	12.67	-19.40%	7.16	-30.47%	30.11%	-0.77	40.89%	-0.37	47.83%	7.31%
002112.SZ	三变科技	3.57	35.79%	1.97	25.83%	23.43%	0.02	111.62%	0.01	112.55%	71.67%
600580.SH	卧龙电气	60.11	11.61%	30.26	3.77%	1.35%	6.10	120.11%	3.80	87.04%	65.10%
300140.SZ	启源装备	10.71	84.42%	6.61	98.64%	60.93%	0.68	346.46%	0.56	2597.06%	386.64%
600312.SH	平高电气	31.03	18.44%	17.39	21.11%	27.43%	0.54	141.62%	0.30	129.93%	19.00%
002028.SZ	思源电气	24.12	37.71%	15.69	34.18%	86.33%	1.92	42.78%	1.72	21.00%	751.34%
600290.SH	华仪电气	5.33	-32.77%	3.77	-36.34%	142.25%	0.07	-42.84%	0.25	244.29%	236.46%
002452.SZ	长高集团	4.80	24.50%	3.13	45.41%	87.31%	0.57	388.78%	0.54	1458.14%	1388.75%
000585.SZ	东北电气	0.45	215.92%	0.31	221.41%	111.47%	-0.04	72.21%	0.01	111.00%	120.97%
600112.SH	天成控股	0.84	-67.97%	0.43	-73.14%	5.49%	-0.39	-30.23%	-0.69	-686.36%	-328.18%
600379.SH	宝光股份	4.36	10.22%	2.34	1.21%	15.70%	0.22	5.72%	0.18	10.43%	323.22%
300208.SZ	恒顺众昇	5.36	-37.32%	3.03	-34.77%	30.65%	-0.22	-111.76%	-0.27	-128.31%	-721.85%
002545.SZ	东方铁塔	14.23	36.77%	10.30	55.02%	162.16%	2.28	41.50%	2.06	52.74%	810.11%
601700.SH	风范股份	12.01	-1.42%	6.64	4.47%	23.67%	0.68	110.86%	0.31	4484.25%	-16.36%
000551.SZ	创元科技	16.48	9.49%	8.13	3.49%	-2.53%	0.57	6.26%	0.37	8.32%	92.03%
002606.SZ	大连电瓷	3.03	-5.65%	1.81	34.65%	47.71%	0.13	188.05%	0.21	603.82%	370.84%
300069.SZ	金利华电	0.78	-7.37%	0.47	29.18%	47.49%	0.00	97.39%	0.01	108.94%	185.31%
002576.SZ	通达动力	6.40	17.49%	3.38	14.59%	11.93%	0.15	61.01%	0.09	77.63%	34.64%
300120.SZ	经纬电材	9.76	1.26%	5.47	10.29%	27.45%	0.44	-15.42%	0.26	-11.93%	39.96%
	合计	462.43	3.04%	257.38	0.28%	25.52%	25.39	12.99%	16.43	13.72%	83.32%
中压电气											
600517.SH	置信电气	20.56	15.03%	9.95	-10.23%	-6.16%	0.23	128.17%	0.20	229.22%	573.03%
002358.SZ	森源电气	6.92	-58.00%	3.01	-72.96%	-23.14%	0.50	-79.02%	-0.08	-104.79%	-113.17%
002622.SZ	永大集团	0.68	-60.10%	0.28	-80.53%	-30.41%	-0.15	-885.92%	-0.05	-150.29%	46.55%
300423.SZ	鲁亿通	18.30	44.37%	12.17	53.29%	98.65%	2.80	35.47%	1.98	41.83%	140.21%
300444.SZ	双杰电气	8.07	2.54%	5.13	-3.97%	74.03%	0.44	-73.32%	0.24	-51.45%	18.34%
300477.SZ	合纵科技	8.84	-14.19%	5.51	-17.14%	65.28%	0.35	-41.14%	0.47	-13.43%	489.61%
600192.SH	长城电工	8.18	-6.96%	4.45	-14.51%	19.52%	0.10	-16.30%	0.08	-14.57%	334.74%
600353.SH	旭光股份	5.83	22.10%	2.97	22.29%	4.26%	0.36	15.45%	0.21	4.04%	48.54%
601616.SH	广电电气	2.86	-11.14%	1.67	-9.99%	39.70%	0.19	4.86%	0.09	-45.57%	-16.27%
002350.SZ	北京科锐	10.23	-8.63%	5.04	-32.78%	-2.91%	0.11	-71.48%	0.04	-88.33%	-48.77%
002298.SZ	鑫龙电器	12.37	24.27%	7.00	27.76%	30.38%	1.14	35.56%	0.86	93.79%	211.81%
603861.SH	白云电器	10.31	-12.31%	5.35	-36.20%	7.86%	-0.31	-141.38%	-0.55	-212.08%	-334.19%
300062.SZ	中能电气	4.47	6.88%	2.53	-1.24%	30.55%	0.09	-36.21%	0.07	-45.71%	182.99%
300510.SZ	金冠电气	4.26	-1.46%	2.89	2.30%	110.52%	0.22	-68.61%	0.23	-57.08%	2963.50%
	合计	121.89	-2.57%	67.95	-14.86%	26.00%	6.08	-35.01%	3.79	-40.19%	65.75%

低压电器		19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
601877.SH	正泰电器	144.28	21.22%	84.33	23.88%	40.67%	17.84	0.08%	12.42	6.20%	129.30%
002927.SZ	泰永长征	2.09	34.67%	1.41	50.14%	105.95%	0.29	14.54%	0.18	9.69%	60.46%
300283.SZ	温州宏丰	8.16	46.68%	4.64	52.84%	32.03%	0.13	-27.24%	0.10	100.71%	225.41%
600468.SH	百利电气	7.35	3.90%	3.71	-6.12%	1.71%	0.33	-17.02%	0.15	-31.76%	-9.71%
002706.SZ	良信电器	9.45	17.84%	5.65	18.32%	48.36%	1.55	23.06%	1.12	30.15%	158.50%
002441.SZ	众业达	44.89	14.80%	21.96	-5.80%	-4.19%	1.52	21.54%	0.62	-1.35%	-30.99%
603016.SH	新宏泰	2.20	7.65%	1.12	2.40%	3.50%	0.33	6.66%	0.20	12.72%	45.94%
合计		218.42	19.76%	122.81	16.77%	28.46%	21.98	2.42%	14.79	7.17%	105.45%
智能电表		19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
002356.SZ	浩宁达	4.94	-57.02%	2.10	-59.74%	-25.97%	-2.93	-81.69%	-1.82	0.90%	-65.51%
002121.SZ	科陆电子	15.16	-23.09%	7.25	-38.01%	-8.39%	-0.78	-219.97%	0.33	-2.78%	129.79%
300183.SZ	东软载波	3.32	-18.18%	1.83	-23.49%	23.30%	0.59	-15.31%	0.30	-31.07%	7.19%
300286.SZ	安科瑞	2.56	17.16%	1.44	18.54%	29.69%	0.55	11.79%	0.35	26.10%	79.85%
300360.SZ	炬华科技	3.50	-19.33%	1.84	-23.55%	10.73%	0.88	6.46%	0.49	6.56%	27.93%
002546.SZ	新联电子	2.89	1.63%	1.46	-9.06%	2.80%	0.68	4.49%	0.43	5.40%	66.89%
300139.SZ	福星晓程	0.42	-66.27%	0.23	-66.28%	21.57%	-0.46	-3787.45%	-0.46	-263.06%	-32316.16%
603556.SH	海兴电力	13.74	16.69%	8.48	24.53%	61.11%	2.81	72.66%	2.04	80.11%	165.24%
合计		46.53	-19.29%	24.64	-23.09%	12.57%	1.34	-59.77%	1.66	10.52%	625.21%
电线电缆		19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比	19H1	19H1 同比	2019Q2	19Q2 同比	19Q2 环比
002300.SZ	太阳电缆	30.06	32.97%	17.26	34.08%	34.80%	0.74	78.20%	0.48	64.68%	82.67%
002533.SZ	金杯电工	26.36	19.75%	14.74	8.96%	26.80%	0.88	20.95%	0.50	6.55%	33.85%
002560.SZ	通达股份	9.35	4.56%	4.25	-20.89%	-16.78%	0.56	321.97%	0.21	199.46%	-38.41%
002692.SZ	远程电缆	12.81	-8.89%	7.75	-7.52%	53.28%	0.44	29.97%	0.29	43.59%	94.73%
300265.SZ	通光线缆	6.89	-15.43%	3.98	-9.54%	36.41%	0.28	17.96%	0.25	20.45%	954.87%
300341.SZ	麦迪电气	4.82	13.46%	2.61	0.60%	18.33%	0.52	8.68%	0.31	-11.52%	55.48%
300447.SZ	全信股份	3.12	-1.22%	1.88	6.26%	51.48%	0.72	20.77%	0.47	64.16%	94.36%
603606.SH	东方电缆	14.90	7.45%	8.85	9.76%	46.10%	1.80	220.09%	1.31	263.11%	164.45%
603618.SH	杭电股份	21.51	7.99%	11.69	12.56%	19.11%	0.61	19.00%	0.38	490.10%	61.19%
002471.SZ	中超控股	35.64	1.61%	17.89	-14.28%	0.74%	0.43	-47.39%	0.34	-54.60%	292.32%
002212.SZ	南洋股份	25.79	-5.76%	15.29	-12.96%	45.57%	-0.79	-871.49%	0.09	-65.17%	110.68%
002451.SZ	摩恩电气	1.75	-36.51%	0.96	-40.40%	22.21%	0.47	311.28%	-0.11	-2877.76%	-118.78%
002498.SZ	汉缆股份	26.15	4.57%	15.74	19.15%	51.13%	1.96	150.75%	1.38	262.10%	135.66%
600869.SH	智慧能源	71.52	-12.42%	42.58	-10.37%	47.12%	1.97	-11.08%	1.18	-22.31%	47.92%
603333.SH	明星电缆	9.08	36.04%	4.73	5.19%	8.58%	0.63	135.53%	0.44	27.91%	127.53%
002309.SZ	中利科技	57.35	-22.29%	31.86	-22.94%	25.04%	0.13	-73.60%	0.98	257.61%	215.29%
600973.SH	宝胜股份	147.06	-3.73%	76.68	-11.83%	8.94%	1.04	27.11%	0.63	28.42%	52.29%
合计		504.18	-3.43%	278.73	-7.38%	23.63%	12.37	28.92%	9.13	44.33%	182.34%
一次设备		1,353.45	1.30%	751.52	-3.08%	24.85%	67.16	1.43%	45.79	7.99%	114.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备毛利率和净利率

一次设备板块盈利能力略有下降。2019 年上半年一次设备板块毛利率 20.44%，同比增 0.24 个百分点，净利率 4.96%，同比增 0.01 个百分点。2019 年二季度一次设备板块毛利率 20.85%，同比增加 0.71 个百分点，净利率 6.09%，同比增加 0.62 个百分点。

表 14：一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		特高压、高压	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比
600089.SH	特变电工	20.54%	-1.24%	20.74%	-0.01%	0.43%	7.29%	-2.33%	7.92%	-2.48%	1.34%
601179.SH	中国西电	19.30%	-6.85%	16.99%	-6.21%	-5.60%	2.92%	-1.24%	2.80%	0.66%	-0.30%
600550.SH	保变电气	13.40%	-1.76%	8.64%	-4.28%	-10.96%	-6.42%	2.43%	-5.32%	1.98%	2.53%
002112.SZ	三变科技	17.53%	5.77%	17.37%	9.97%	-0.35%	0.60%	7.63%	0.69%	7.59%	0.19%
600580.SH	卧龙电气	26.62%	2.55%	27.37%	3.98%	1.52%	10.48%	5.02%	13.02%	5.65%	5.13%
300140.SZ	启源装备	28.33%	6.11%	27.83%	5.53%	-1.31%	6.12%	10.86%	8.18%	8.64%	5.37%
600312.SH	平高电气	15.92%	4.53%	15.74%	6.89%	-0.41%	1.70%	7.28%	1.75%	9.02%	0.10%
002028.SZ	思源电气	29.29%	-2.38%	29.20%	-2.33%	-0.26%	8.13%	0.14%	11.13%	-1.53%	8.59%
600290.SH	华仪电气	28.39%	3.31%	27.98%	4.87%	-1.39%	1.64%	0.21%	6.71%	5.45%	17.36%
002452.SZ	长高集团	35.73%	13.04%	38.25%	13.04%	7.22%	11.47%	16.94%	16.38%	17.90%	14.09%
000585.SZ	东北电气	52.58%	37.61%	55.68%	41.95%	9.65%	-8.65%	92.58%	3.95%	105.01%	39.25%
600112.SH	天成控股	13.47%	-15.52%	9.60%	-18.23%	-7.94%	-45.89%	-34.60%	-159.12%	-153.68%	-232.67%
600379.SH	宝光股份	19.40%	-4.94%	20.04%	-6.56%	1.39%	5.16%	-0.22%	7.78%	0.65%	5.65%
300208.SZ	恒顺众昇	14.08%	-22.74%	6.50%	-28.16%	-17.49%	-4.89%	-26.97%	-9.59%	-29.67%	-10.83%
002545.SZ	东方铁塔	31.34%	-3.58%	31.99%	-5.59%	2.33%	15.92%	0.48%	19.90%	-0.33%	14.42%
601700.SH	风范股份	15.12%	5.33%	15.59%	9.88%	1.04%	5.58%	2.95%	4.62%	4.73%	-2.14%
000551.SZ	创元科技	22.55%	-0.99%	22.62%	-0.45%	0.13%	6.03%	-0.14%	7.27%	0.15%	2.46%
002606.SZ	大连电瓷	31.33%	6.55%	34.34%	15.15%	7.45%	4.27%	3.15%	11.56%	14.99%	18.06%
300069.SZ	金利华电	32.58%	-8.91%	29.77%	-11.77%	-6.94%	3.33%	9.06%	6.75%	40.09%	8.45%
002576.SZ	通达动力	11.85%	1.41%	12.40%	2.42%	1.18%	2.20%	1.07%	2.33%	1.26%	0.27%
300120.SZ	经纬电材	19.74%	-1.43%	19.56%	-1.14%	-0.41%	4.32%	-1.60%	4.50%	-2.19%	0.40%
	总计	21.66%	-0.81%	21.47%	0.19%	-0.42%	6.02%	0.15%	6.95%	0.53%	2.11%
	中压电气	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
600517.SH	置信电气	12.29%	1.20%	12.09%	-0.31%	-0.39%	1.10%	6.11%	1.89%	3.53%	1.52%
002358.SZ	森源电气	29.73%	-0.31%	27.83%	-2.13%	-3.37%	7.71%	-6.71%	-2.17%	-16.41%	-17.49%
002622.SZ	永大集团	61.47%	6.79%	71.56%	21.64%	17.11%	-21.33%	-33.03%	-19.44%	-36.67%	3.21%
300423.SZ	鲁亿通	41.27%	6.51%	42.42%	6.36%	3.45%	15.31%	-1.01%	16.25%	-1.31%	2.81%
300444.SZ	双杰电气	25.85%	-2.77%	24.23%	-4.42%	-4.42%	3.49%	-16.42%	3.13%	-5.35%	-0.98%
300477.SZ	合纵科技	21.31%	-1.17%	21.44%	-1.90%	0.34%	3.80%	-1.84%	8.35%	0.35%	12.05%
600192.SH	长城电工	21.09%	-0.32%	18.23%	-2.05%	-6.28%	1.70%	-0.15%	2.36%	-0.09%	1.45%
600353.SH	旭光股份	19.91%	1.41%	20.46%	-1.65%	1.11%	7.58%	0.60%	7.83%	-0.49%	0.52%
601616.SH	广电电气	26.41%	1.37%	26.69%	2.43%	0.67%	7.58%	1.93%	5.90%	-3.10%	-4.02%
002350.SZ	北京科锐	22.99%	-2.22%	24.63%	-0.42%	3.24%	1.57%	-1.94%	1.29%	-3.09%	-0.57%
002298.SZ	鑫龙电器	29.36%	0.15%	32.86%	3.09%	8.06%	8.38%	-0.68%	12.15%	2.84%	8.68%
603861.SH	白云电器	19.48%	-9.90%	15.20%	-13.15%	-8.89%	-4.75%	-11.73%	-13.22%	-19.98%	-17.60%
300062.SZ	中能电气	27.14%	-2.34%	29.22%	2.64%	4.80%	2.05%	-1.92%	2.70%	-2.82%	1.50%

300510.SZ	金冠电气	29.46%	-7.79%	29.90%	-9.19%	1.36%	5.47%	-11.14%	8.34%	-10.96%	8.90%
	总计	25.13%	-0.80%	25.97%	-0.44%	1.91%	4.81%	-2.84%	5.33%	-2.96%	1.17%
	总计(剔除鲁亿通)	22.28%	-2.66%	22.39%	-2.96%	0.24%	2.96%	-3.72%	2.95%	-4.32%	-0.03%
	低压电气	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
601877.SH	正泰电器	28.12%	-1.32%	29.00%	-2.30%	2.10%	12.94%	-2.63%	15.36%	-2.43%	5.82%
002927.SZ	泰永长征	42.79%	-11.35%	37.64%	-15.59%	-15.75%	14.44%	-1.86%	13.55%	-3.82%	-2.74%
300283.SZ	温州宏丰	9.59%	-2.35%	9.20%	-2.32%	-0.88%	1.42%	-1.45%	1.92%	0.67%	1.16%
600468.SH	百利电气	18.56%	-2.32%	20.02%	-1.72%	2.94%	5.24%	-1.14%	4.98%	-1.54%	-0.53%
002706.SZ	良信电器	41.29%	-0.56%	42.43%	-0.13%	2.81%	16.39%	0.70%	19.78%	1.80%	8.43%
002441.SZ	众业达	12.16%	0.38%	10.36%	0.38%	-3.51%	3.31%	0.16%	2.82%	0.04%	-0.95%
603016.SH	新宏泰	38.73%	0.34%	39.07%	0.90%	0.70%	15.43%	-0.18%	17.89%	1.27%	5.00%
	总计	24.64%	-1.00%	25.45%	-0.97%	1.85%	10.46%	-1.71%	12.50%	-1.06%	4.66%
	智能电表	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
002356.SZ	浩宁达	47.65%	-5.15%	64.74%	15.73%	29.75%	-95.80%	-80.70%	-125.54%	-84.58%	-51.75%
002121.SZ	科陆电子	28.05%	-0.60%	27.20%	2.20%	-1.62%	-4.69%	-8.26%	5.54%	2.03%	19.60%
300183.SZ	东软载波	47.79%	-1.15%	44.90%	0.64%	-6.44%	17.68%	0.60%	16.56%	-1.82%	-2.49%
300286.SZ	安科瑞	47.40%	-6.44%	47.94%	-5.72%	1.24%	21.53%	-1.03%	24.50%	1.47%	6.83%
300360.SZ	炬华科技	38.02%	3.19%	37.70%	2.70%	-0.67%	25.16%	6.07%	26.88%	7.60%	3.62%
002546.SZ	新联电子	32.11%	-2.58%	31.51%	-2.06%	-1.22%	23.36%	0.09%	28.84%	3.16%	11.11%
300139.SZ	福星晓程	37.21%	-13.04%	15.74%	-28.63%	-47.58%	-106.22%	-107.88%	-205.01%	-246.19%	-218.88%
603556.SH	海兴电力	42.11%	0.90%	44.70%	3.46%	6.78%	20.41%	6.64%	24.11%	7.53%	9.65%
	总计	37.84%	-1.80%	39.89%	3.40%	4.36%	-0.84%	-6.54%	3.69%	-0.31%	9.64%
	电线电缆	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
002300.SZ	太阳电缆	8.60%	0.73%	8.58%	-0.25%	-0.05%	2.53%	0.53%	2.81%	0.29%	0.65%
002533.SZ	金杯电工	14.65%	-0.09%	14.03%	-1.90%	-1.39%	3.40%	-0.26%	3.46%	-0.44%	0.14%
002560.SZ	通达股份	16.92%	8.06%	18.14%	9.74%	2.23%	5.79%	4.22%	4.68%	3.29%	-2.04%
002692.SZ	远程电缆	20.01%	1.99%	19.93%	1.76%	-0.21%	3.46%	1.06%	3.78%	1.37%	0.80%
300265.SZ	通光线缆	26.52%	8.09%	27.44%	7.86%	2.17%	4.17%	0.97%	6.61%	1.66%	5.76%
300341.SZ	麦迪电气	42.71%	0.69%	43.60%	-0.18%	1.94%	10.69%	-0.46%	12.29%	-1.63%	3.48%
300447.SZ	全信股份	54.32%	4.13%	54.04%	4.88%	-0.69%	22.80%	3.28%	26.58%	8.22%	9.49%
603606.SH	东方电缆	25.80%	10.63%	27.18%	13.29%	3.42%	12.09%	8.03%	14.77%	10.31%	6.61%
603618.SH	杭电股份	18.02%	1.74%	18.34%	2.54%	0.72%	2.79%	-0.22%	3.14%	2.15%	0.77%
002471.SZ	中超控股	12.43%	-1.23%	12.79%	-0.90%	0.72%	1.32%	-1.15%	1.99%	-2.02%	1.33%
002212.SZ	南洋股份	19.88%	4.98%	22.09%	5.75%	5.43%	-3.17%	-3.43%	0.62%	-0.93%	9.30%
002451.SZ	摩恩电气	19.93%	-3.51%	22.95%	6.30%	6.73%	26.55%	22.42%	-11.17%	-10.98%	-83.82%
002498.SZ	汉缆股份	19.24%	1.31%	20.41%	0.79%	2.96%	7.49%	4.39%	8.75%	5.89%	3.18%
600869.SH	智慧能源	17.28%	2.20%	15.98%	0.47%	-3.20%	2.93%	-0.21%	3.01%	-0.69%	0.20%
603333.SH	明星电缆	21.05%	3.87%	23.55%	5.20%	5.21%	6.86%	2.86%	9.11%	1.52%	4.71%
002309.SZ	中利科技	19.13%	0.94%	19.13%	-1.53%	-0.01%	0.54%	-0.21%	3.69%	2.94%	7.07%
600973.SH	宝胜股份	7.07%	2.13%	7.71%	2.40%	1.32%	0.81%	0.29%	0.92%	0.39%	0.23%
	总计	14.77%	1.94%	15.31%	1.74%	1.21%	2.55%	0.58%	3.43%	1.15%	1.97%
	一次设备	20.44%	0.24%	20.85%	0.71%	0.91%	4.96%	0.01%	6.09%	0.62%	2.70%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

19年上半年一次设备板块现金流情况有所好转,19年二季度现金净流入大幅下降。2019年上半年现金流为净流入25.47亿元,2018年同期为净流出65.77亿元,同比大幅改善。2019年二季度经营活动现金流净流入76.72亿元,相比去年同期的净流入56.47亿,经营现金流水平提升。

表 15: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	经营净现金流												
		2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
特高压、高压板块														
600089.SH	特变电工	24.20	-15.74	23.20	-37.94	47.47	-11.74	28.01	-16.42	28.09	-40.82%	9.53	11.68	22.51%
601179.SH	中国西电	5.80	-5.16	3.58	-17.45	-6.03	-3.27	20.19	-19.23	17.73	394.17%	(23.47)	(1.50)	93.59%
600550.SH	保变电气	0.72	0.12	2.47	0.32	-1.33	1.21	4.66	-1.92	4.84	464.07%	(1.01)	2.92	388.38%
002112.SZ	三变科技	1.06	0.00	0.23	-0.15	-0.32	0.15	0.52	-0.17	-0.68	-113.28%	(0.47)	(0.86)	-82.59%
600580.SH	卧龙电气	0.36	1.06	2.11	-0.27	3.86	2.64	3.52	-0.96	5.33	38.35%	3.59	4.37	21.85%
300140.SZ	启源装备	-0.71	-0.89	2.08	-0.55	0.81	-1.90	0.46	-0.70	-1.97	-342.51%	0.26	(2.67)	-1138.88%
600312.SH	平高电气	-5.07	-5.59	13.14	-5.56	0.28	-0.69	13.66	-3.63	0.14	-49.20%	(5.28)	(3.48)	34.06%
002028.SZ	思源电气	2.04	0.75	5.50	-3.50	-0.07	0.07	5.24	-2.27	0.25	461.58%	(3.57)	(2.01)	43.54%
600290.SH	华仪电气	-1.42	-2.60	2.43	-0.52	2.56	1.82	3.59	1.42	1.79	-30.18%	2.04	3.20	57.06%
002452.SZ	长高集团	-1.06	0.99	3.06	-0.47	-0.50	-0.04	0.32	-0.18	-0.09	82.38%	(0.97)	(0.27)	72.31%
000585.SZ	东北电气	-0.07	0.00	0.18	-0.04	-0.01	-0.30	0.30	-0.07	0.05	620.82%	(0.05)	(0.02)	59.49%
600112.SH	天威控股	-0.05	-0.16	0.96	0.10	0.00	-0.25	-1.52	-0.07	0.30	8407.62%	0.10	0.23	133.31%
600379.SH	宝光股份	0.21	-0.17	0.50	0.21	0.40	-0.26	0.20	-0.19	0.51	26.83%	0.62	0.32	-47.75%
300208.SZ	恒顺众昇	-0.48	-1.11	0.66	-1.82	-2.90	-0.76	-0.78	-2.55	-3.25	-12.31%	(4.72)	(5.80)	-23.01%
002545.SZ	东方铁塔	1.37	0.69	1.30	-0.76	2.53	2.24	1.76	0.15	2.60	3.02%	1.77	2.76	56.16%
601700.SH	风范股份	-0.47	1.32	1.85	-0.85	0.66	0.26	2.36	-2.88	2.51	282.75%	(0.20)	(0.37)	-87.55%
000551.SZ	创元科技	0.53	0.69	1.04	0.38	0.52	0.35	1.25	0.17	0.40	-22.74%	0.90	0.57	-36.76%
002606.SZ	大连电瓷	-0.11	0.00	0.34	0.59	-0.26	-0.08	0.97	-0.38	0.25	194.94%	0.32	(0.13)	-140.51%
300069.SZ	金利华电	-0.02	-0.03	0.85	0.31	-0.18	0.03	0.14	0.10	0.05	128.35%	0.12	0.15	24.85%
002576.SZ	通达动力	0.19	-0.16	0.01	0.62	-0.34	-0.04	-0.09	0.38	0.39	214.17%	0.28	0.76	168.95%
300120.SZ	经纬电材	-0.04	-0.10	0.57	-0.02	0.43	-0.22	0.89	0.69	0.16	-61.80%	0.41	0.85	108.79%
	小计	26.97	-26.08	66.08	-67.37	47.56	-10.76	85.66	-48.72	59.41	24.91%	(19.81)	10.69	153.99%
中压电气														
600517.SH	置信电气	-6.39	-2.52	6.13	-6.86	-1.45	0.14	9.56	-3.87	-1.36	6.84%	(8.31)	(5.23)	37.09%
002358.SZ	森源电气	2.38	-2.41	1.42	-2.62	-3.06	0.31	-2.86	6.93	2.87	193.59%	(5.68)	9.79	272.47%
002622.SZ	永大集团	-0.33	-1.12	-0.08	0.14	-0.20	0.41	-0.31	-0.13	-0.07	62.79%	(0.05)	(0.20)	-273.55%
300423.SZ	鲁亿通	0.26	-0.44	0.56	-0.18	-0.01	-1.00	-3.65	-6.38	-1.44	-26276%	(0.18)	(7.82)	-4187.74%
300444.SZ	双杰电气	0.08	-0.42	1.16	-1.40	0.55	-1.36	2.75	-0.50	1.74	217.93%	(0.85)	1.24	245.28%
300477.SZ	合纵科技	0.33	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-1.14	2.32	8178.74%	(1.45)	1.17	180.81%
600192.SH	长城电工	0.72	-0.09	-0.97	-0.65	0.17	0.19	0.97	0.05	-0.65	-484.18%	(0.48)	(0.60)	-25.26%
600353.SH	旭光股份	0.39	0.34	-0.10	0.30	0.58	0.06	-0.57	-0.45	0.23	-59.58%	0.88	(0.22)	-124.99%
601616.SH	广电电气	0.16	0.10	0.17	0.17	0.44	1.68	0.04	0.21	0.31	-27.90%	0.61	0.53	-13.73%
002350.SZ	北京科锐	-0.73	0.12	2.32	-0.77	-0.93	0.14	1.33	1.65	-1.81	-94.89%	(1.70)	(0.16)	90.74%
002298.SZ	鑫龙电器	-0.15	-0.71	2.74	-1.59	-0.98	-1.76	2.31	-1.70	-2.89	-196.49%	(2.57)	(4.59)	-78.72%
603861.SH	白云电器	-0.33	0.58	1.64	-2.64	-0.17	0.00	1.40	-0.96	-1.00	-481.05%	(2.82)	(1.96)	30.40%
300062.SZ	中能电气	-0.60	-0.28	0.25	-0.37	0.18	0.77	0.25	-0.40	0.63	248.19%	(0.19)	0.23	221.26%

300510.SZ	金冠电气	-0.09	0.43	0.35	0.24	-1.25	0.38	1.84	-0.95	0.39	131.29%	(1.01)	(0.56)	44.06%
	小计	-4.30	-6.78	17.31	-17.69	-6.11	-1.53	14.18	-7.66	31.32	612.78%	(23.80)	23.65	199.41%
	小计 (剔除鲁亿通)	-4.56	-6.34	16.75	-17.51	-6.10	-0.52	17.83	-1.28	32.76	636.85%	(23.61)	31.47	233.28%
	低压电气	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
601877.SH	正泰电器	8.69	9.47	8.08	1.11	9.36	4.37	14.16	-3.40	13.30	42.06%	10.47	9.90	-5.42%
002927.SZ	秦永长征	-0.01	-0.03	0.27	-0.21	0.12	0.14	0.02	-0.15	0.27	136.81%	(0.09)	0.12	226.80%
300283.SZ	温州宏丰	0.29	-0.36	0.40	0.77	0.32	0.49	0.71	0.44	0.34	6.69%	1.08	0.78	-28.42%
600468.SH	百利电气	-0.24	-0.54	0.99	-0.81	0.93	-0.91	1.73	-0.38	0.03	-96.85%	0.12	(0.35)	-401.94%
002706.SZ	良信电器	1.19	0.10	0.12	0.85	0.69	0.21	0.86	0.43	1.67	142.86%	1.54	2.10	36.27%
002441.SZ	众业达	-1.12	-0.44	2.09	-0.96	-2.16	0.31	1.52	-0.05	-0.13	94.18%	(3.12)	(0.17)	94.39%
603016.SH	新宏泰	0.22	0.08	0.30	0.03	0.15	0.01	0.29	0.11	0.20	37.46%	0.17	0.31	79.76%
	小计	9.01	8.28	12.25	0.78	9.40	4.63	19.29	-3.01	12.23	30.18%	10.17	9.22	-9.36%
	智能电表	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
002356.SZ	浩宁达	-0.68	-0.12	0.07	-2.37	-0.52	0.41	-1.32	-0.06	0.35	166.55%	(2.89)	0.29	109.97%
002121.SZ	科陆电子	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	1.61	2.60	0.65	0.85	900.41%	(0.23)	1.49	762.86%
300183.SZ	东软载波	-0.08	1.24	1.06	0.16	0.49	0.37	1.05	0.56	0.35	-28.13%	0.64	0.91	41.55%
300286.SZ	安科瑞	0.22	0.36	0.31	0.11	0.15	0.35	0.24	0.21	0.03	-79.97%	0.27	0.24	-10.31%
300360.SZ	炬华科技	0.38	1.37	1.02	0.24	-0.20	-0.20	2.45	0.12	0.10	150.68%	0.05	0.22	372.35%
002546.SZ	新联电子	0.58	-0.06	1.47	-0.57	0.30	-0.05	1.83	-0.11	0.60	97.05%	(0.27)	0.49	282.98%
300139.SZ	福星晓程	0.35	0.26	0.08	-0.11	0.24	0.24	0.04	-0.13	-0.23	-197.06%	0.13	(0.36)	-376.42%
603556.SH	海兴电力	0.20	0.69	2.01	-0.19	3.11	0.64	-3.64	0.13	1.46	-53.00%	2.92	1.59	-45.45%
	小计	1.22	3.86	8.73	-2.84	3.47	3.38	3.26	1.37	10.25	195.84%	0.63	11.62	1746.49%
	电线电缆	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	19Q2 同比	2018H1	2019H1	19H1 同比
002300.SZ	太阳电缆	-0.41	-0.01	4.30	-2.57	-2.79	-1.22	5.26	-2.25	-0.89	68.18%	(5.35)	(3.14)	41.39%
002533.SZ	金杯电工	-0.24	-1.94	2.14	-2.58	-0.59	0.59	3.37	-3.37	1.68	384.12%	(3.17)	(1.69)	46.64%
002560.SZ	通达股份	0.06	-0.68	1.37	0.10	-1.02	-2.99	4.06	-1.10	-0.14	86.53%	(0.92)	(1.24)	-34.21%
002692.SZ	远程电缆	-0.78	-0.47	1.07	-1.49	-0.23	1.70	-0.51	-0.66	2.53	1211.59%	(1.72)	1.86	208.55%
300265.SZ	通光线缆	0.77	0.49	0.96	-0.36	-0.32	-0.22	1.13	0.42	-0.24	27.00%	(0.68)	0.19	127.61%
300341.SZ	麦迪电气	0.35	0.39	0.76	0.02	0.44	0.41	0.69	0.19	0.08	-81.01%	0.45	0.28	-39.12%
300447.SZ	全信股份	0.36	-0.04	1.01	-0.47	-0.04	0.09	0.72	0.11	0.00	95.19%	(0.51)	0.11	121.83%
603606.SH	东方电缆	-0.98	-1.88	0.03	-1.11	1.73	-0.31	4.67	-2.82	1.64	-5.17%	0.61	(1.18)	-293.07%
603618.SH	杭电股份	-2.85	2.39	4.82	-5.69	-2.31	0.27	0.68	-1.75	-5.14	-122.67%	(8.00)	(6.88)	13.97%
002471.SZ	中超控股	-2.28	0.05	3.94	1.25	0.66	-0.45	1.84	1.76	0.82	24.18%	1.91	2.58	35.36%
002212.SZ	南洋股份	-1.19	0.12	4.66	-0.90	-1.32	1.23	5.96	-0.18	-1.81	-37.10%	(2.22)	(1.99)	10.41%
002451.SZ	摩恩电气	-0.54	-0.15	1.52	0.75	0.54	0.07	-0.71	0.58	0.08	-85.72%	1.28	0.66	-48.73%
002498.SZ	汉缆股份	-1.14	-3.27	3.39	-1.03	-2.86	2.74	6.48	0.22	-2.21	22.46%	(3.89)	(2.00)	48.58%
600869.SH	智慧能源	-5.74	-1.68	6.14	-8.04	2.04	1.74	9.39	7.35	4.21	106.43%	(6.00)	11.56	292.68%
603333.SH	明星电缆	0.16	-0.96	0.62	-0.98	-0.61	-0.28	-0.30	-1.16	0.35	158.31%	(1.58)	(0.81)	48.77%
002309.SZ	中利科技	-4.35	-1.39	3.43	-3.34	1.73	7.91	20.93	2.72	-0.77	-144.61%	(1.60)	1.94	221.07%
600973.SH	宝胜股份	-16.50	-5.97	24.53	-8.66	7.10	20.72	-27.48	6.71	-1.34	-118.86%	(1.56)	5.37	444.20%
	小计	-35.31	-15.02	64.68	-35.12	2.15	31.99	36.17	6.76	10.86	404.12%	(32.97)	17.63	153.47%
	一次设备	-2.42	-35.73	169.04	-122.24	56.47	27.72	158.57	-51.26	76.72	35.86%	(65.77)	25.47	138.72%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 二次设备上半年营收稳中有升，净利润大幅下滑

3.1. 二次设备上半年营收稳中有升，净利润大幅下滑

二次设备板块 19 年上半年营收小幅增长，但净利润水平大幅下降，龙头业绩保持平稳但仍盈利仍小幅下降。二次设备板块我们选取的企业共有 11 家。2019 年上半年，二次设备板块实现收入 245.76 亿元，同比增加 2.05%；实现归属于母公司股东的净利润 16.66 亿元，同比下降 43.48%。2019 年二季度，二次设备板块实现收入 151.29 亿元，同比增长 0.99%，实现归属于母公司股东的净利润 15.50 亿元，同比下降 45.53%。其中，国电南瑞上半年归母净利润 12.82 亿，同比下降 10.26%，长园集团归母净利润 0.73 亿元，同比下降 93.67%。

表 16：二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

二次设备		收入					归母净利润				
代码	公司	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
600406.SH	国电南瑞	109.34	3.57%	71.83	6.99%	91.48%	12.82	-10.26%	11.91	-9.89%	1221.94%
600268.SH	国电南自	17.00	3.39%	10.58	0.69%	64.67%	-0.88	-967.08%	0.06	-94.74%	106.44%
601126.SH	四方股份	13.85	5.64%	8.32	3.19%	50.48%	0.33	6.78%	0.61	18.73%	319.62%
000400.SZ	许继电气	30.54	14.97%	20.22	14.75%	95.82%	1.97	27.10%	1.69	29.27%	495.34%
002339.SZ	积成电子	6.05	-11.50%	3.74	-24.27%	61.66%	-0.29	-483.62%	0.18	-69.83%	139.24%
000682.SZ	东方电子	13.94	14.88%	8.02	7.15%	35.42%	1.11	46.10%	0.70	45.70%	71.46%
002322.SZ	理工监测	3.31	7.46%	1.94	-11.07%	42.11%	1.02	30.95%	0.65	1.74%	76.65%
300222.SZ	科大智能	13.00	4.39%	6.46	-11.84%	-1.32%	0.61	-46.72%	0.27	-57.64%	-21.01%
300356.SZ	光一科技	1.31	-15.89%	0.98	-12.40%	193.36%	-0.05	-128.88%	0.11	-72.67%	168.10%
600525.SH	长园集团	28.96	-18.11%	14.80	-24.49%	4.46%	0.73	-93.67%	0.08	-99.23%	-87.37%
002090.SZ	金智科技	8.45	9.91%	4.41	14.91%	9.36%	0.89	62.18%	0.59	76.30%	98.17%
合计		245.76	2.05%	151.29	0.99%	60.14%	16.66	-43.48%	15.50	-45.53%	1236.21%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体净利率 2019H1 和 19Q2 均下降明显

二次设备毛利率与净利率上半年整体略有下降。2019 年上半年板块毛利率为 30.25%，同比下降 0.81 个百分点；净利率为 6.78%，同比下降 5.46 个百分点。19 年第二季度板块毛利率为 30.33%，同比下降 0.61 个百分点，净利率 10.24%，同比下降 8.75 个百分点。

表 17：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

		毛利率					净利率				
代码	公司名称	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
600406.SH	国电南瑞	27.52%	-0.01%	29.30%	0.22%	5.19%	11.72%	-1.81%	16.59%	-3.11%	14.18%
600268.SH	国电南自	23.84%	-0.59%	26.25%	-1.57%	6.38%	-5.15%	-5.77%	0.57%	-10.34%	15.15%
601126.SH	四方股份	42.47%	-1.20%	44.71%	1.96%	5.61%	2.40%	0.03%	7.32%	0.96%	12.34%
000400.SZ	许继电气	18.13%	-0.49%	16.09%	-0.10%	-6.04%	6.45%	0.62%	8.34%	0.94%	5.60%
002339.SZ	积成电子	35.47%	0.56%	33.77%	-1.06%	-4.46%	-4.73%	-5.82%	4.94%	-7.46%	25.30%

000682.SZ	东方电子	33.53%	1.45%	31.96%	1.86%	-3.68%	7.94%	1.70%	8.72%	2.31%	1.83%
002322.SZ	理工监测	63.81%	-2.42%	60.54%	-3.57%	-7.91%	30.66%	5.50%	33.35%	4.20%	6.52%
300222.SZ	科大智能	38.66%	2.84%	38.89%	4.27%	0.46%	4.72%	-4.53%	4.19%	-4.53%	-1.05%
300356.SZ	光一科技	35.10%	-1.02%	32.71%	-5.35%	-9.40%	-3.78%	-14.79%	10.82%	-23.86%	57.42%
600525.SH	长园集团	41.33%	-2.88%	41.61%	-0.79%	0.58%	2.51%	-29.95%	0.55%	-53.62%	-4.00%
002090.SZ	金智科技	28.28%	1.53%	25.15%	0.09%	-6.55%	10.57%	3.41%	13.45%	4.68%	6.03%
	总计	30.25%	-0.81%	30.33%	-0.61%	0.23%	6.78%	-5.46%	10.24%	-8.75%	9.02%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年上半年二次设备板块现金流水平大幅上升。2019 年上半年二次设备板块现金流为净流出 3.31 亿，2018 年同期现金流为净流出 30.48 亿，2019 年现金流出较 2018 年大幅减少。2019 年二季度板块经营现金流净流入 12.34 亿，去年同期净流出 2.11 亿，经营现金流大幅上升。

表 18：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017	2017	2017	2018	2018	2018	2018	2019	2019	19Q2	2018	2019	19H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
600406.SH	国电南瑞	6.94	-3.38	36.66	-10.78	-0.51	-2.86	46.24	-10.69	11.64	2381.83%	(11.29)	0.95	108.41%
600268.SH	国电南自	0.15	-2.12	7.74	-5.23	1.76	1.71	7.40	-4.57	0.11	-93.67%	(3.47)	(4.46)	-28.51%
601126.SH	四方股份	0.19	1.98	3.73	-0.47	-0.55	1.34	4.87	2.53	-1.11	-103.70%	(1.02)	1.41	239.08%
000400.SZ	许继电气	-0.21	0.06	6.43	-3.06	-1.78	0.36	9.11	-2.26	1.71	195.80%	(4.84)	(0.55)	88.57%
002339.SZ	积成电子	-0.81	-0.01	2.34	-0.60	0.13	0.37	2.49	-0.24	-0.12	-193.45%	(0.47)	(0.36)	22.40%
000682.SZ	东方电子	-0.20	-0.50	3.28	-0.45	-0.70	-0.87	4.67	-0.43	-0.80	-15.36%	(1.14)	(1.23)	-7.69%
002322.SZ	理工监测	0.36	0.45	1.24	-1.19	0.13	-0.13	3.04	-0.84	1.37	960.95%	(1.06)	0.53	149.85%
300222.SZ	科大智能	1.02	-0.38	0.83	-2.25	-1.48	-1.74	2.69	-1.01	-0.06	95.84%	(3.74)	(1.07)	71.35%
300356.SZ	光一科技	-0.31	0.14	0.73	-0.81	0.01	0.26	0.97	0.20	0.04	312.17%	(0.80)	0.24	129.34%
600525.SH	长园集团	-0.62	2.69	1.92	-1.92	1.20	1.05	6.48	1.21	-0.03	-102.39%	(0.72)	1.18	263.22%
002090.SZ	金智科技	-2.31	-1.09	3.86	-1.60	-0.33	0.18	2.57	0.60	-0.40	-22.89%	(1.93)	0.20	110.36%
	小计	4.20	-2.18	68.76	-28.37	-2.11	-0.34	90.52	-15.51	12.34	86.36%	(30.48)	(3.31)	89.60%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 电力电子行业整体下行，龙头好于行业，麦格米特表现亮眼

4.1. 电力电子整体下行，龙头好于行业，麦格米特表现亮眼

电力电子行业 2019 年上半年收入小幅下降，归母净利润下降明显，麦格米特收入和净利润逆势增长。2019 年上半年，电力电子板块实现收入 214.31 亿元，同比下降 6.54%，实现归属于母公司股东的净利润 17.70 亿元，同比下降 23.51%。2019 年第二季度，电力电子板块实现收入 117.83 亿元，同比下降 14.42%，环比增长 22.12%，实现归属于母公司的净利润 12.05 亿元，同比下降 20.69%，环比增长 113.05%。

表 19：电力电子公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	收入					归母净利润				
		19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
300124.SZ	汇川技术	27.19	9.96%	16.19	8.12%	47.19%	3.99	-19.67%	2.69	-10.09%	108.59%
300484.SZ	蓝海华腾	1.38	-22.17%	0.76	-37.42%	23.92%	0.09	-22.11%	0.00	-99.47%	-99.52%
002334.SZ	英威腾	10.61	2.54%	5.87	-7.20%	23.90%	(0.11)	-111.26%	-0.36	-150.79%	-242.52%
002527.SZ	新时达	16.53	-9.17%	9.32	-12.88%	29.26%	0.31	32.93%	0.42	16.50%	498.60%
600885.SH	宏发股份	34.07	1.53%	17.82	1.27%	9.65%	3.55	-3.42%	1.97	-1.60%	25.25%
603416.SH	信捷电气	3.06	8.34%	1.72	3.66%	28.44%	0.72	7.04%	0.41	2.34%	31.14%
002851.SZ	麦格米特	16.60	61.06%	8.87	37.11%	14.61%	1.62	148.07%	1.04	153.68%	78.25%
002747.SZ	埃斯顿	6.81	-6.00%	3.60	-14.75%	12.10%	0.57	0.69%	0.38	-1.25%	99.34%
603015.SH	弘讯科技	2.92	-26.75%	1.55	-24.96%	13.46%	0.14	-71.78%	0.07	-67.82%	12.47%
300048.SZ	合康变频	5.11	-21.71%	3.03	-20.42%	45.72%	0.29	79.98%	0.08	-17.53%	-63.92%
002335.SZ	科华恒盛	16.26	17.77%	9.58	7.88%	43.27%	0.90	13.49%	0.56	15.17%	65.21%
002518.SZ	科士达	9.98	-13.88%	6.06	-15.65%	54.32%	1.23	-19.94%	0.79	-28.81%	81.20%
002169.SZ	智光电气	10.76	-14.61%	5.39	-33.07%	0.48%	0.42	-49.55%	0.34	-50.57%	358.60%
300376.SZ	易事特	16.36	-45.26%	8.55	-57.92%	9.52%	2.69	-26.02%	1.80	-35.29%	103.34%
603025.SH	大豪科技	5.44	-16.41%	2.90	-18.34%	13.97%	1.64	-33.38%	0.98	-34.55%	46.66%
600405.SH	动力源	4.81	28.28%	3.14	37.02%	88.38%	0.01	103.18%	0.20	270.11%	207.61%
002121.SZ	科陆电子	15.16	-23.09%	7.25	-38.01%	-8.39%	(0.78)	-219.97%	0.33	-2.78%	129.79%
603728.SH	鸣志电器	9.76	9.27%	5.39	4.58%	23.40%	0.75	-4.24%	0.52	-7.43%	121.51%
300681.SZ	英搏尔	1.49	-50.58%	0.83	-44.75%	26.91%	(0.33)	-182.01%	-0.17	-200.39%	-1.45%
	合计	214.31	-6.54%	117.83	-14.42%	22.12%	17.70	-23.51%	12.05	-20.69%	113.05%

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上升，归母净利率下滑

电力电子行业整体毛利率上升，归母净利率下降。2019 年上半年，板块毛利率 32.91%，同比上升 0.90 个百分点。净利率为 8.26%，同比下降 1.83 个百分点。2019 年第二季度，板块毛利率为 33.22%，同比增加 2.36 个百分点。净利率为 10.22%，同比下降 0.81 个百分点。

表 20：电力电子公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		19H1	19H1 同 比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
300124.SZ	汇川技术	41.02%	-3.72%	40.75%	-3.47%	-0.66%	14.66%	-5.41%	16.64%	-3.37%	4.90%
300484.SZ	蓝海华腾	34.60%	-3.81%	35.22%	-2.52%	1.38%	6.82%	0.01%	0.06%	-6.85%	-15.15%
002334.SZ	英威腾	36.31%	0.20%	38.80%	2.48%	5.56%	-1.02%	-10.32%	-6.19%	-17.50%	-11.57%
002527.SZ	新时达	20.45%	-0.06%	21.30%	-0.22%	1.96%	1.89%	0.60%	4.47%	1.13%	5.92%
600885.SH	宏发股份	38.37%	0.17%	38.55%	1.63%	0.38%	10.41%	-0.53%	11.07%	-0.32%	1.38%
603416.SH	信捷电气	38.62%	-1.81%	39.90%	-0.11%	2.90%	23.53%	-0.29%	23.75%	-0.31%	0.49%
002851.SZ	麦格米特	24.84%	-4.32%	25.09%	-3.92%	0.54%	9.74%	3.42%	11.68%	5.37%	4.17%
002747.SZ	埃斯顿	36.88%	0.73%	34.95%	1.92%	-4.09%	8.32%	0.55%	10.48%	1.43%	4.59%
603015.SH	弘讯科技	37.38%	-1.11%	38.19%	-0.88%	1.73%	4.64%	-7.41%	4.62%	-6.16%	-0.04%
300048.SZ	合康变频	32.74%	3.88%	30.52%	0.06%	-5.48%	5.63%	3.18%	2.52%	0.09%	-7.65%
002335.SZ	科华恒盛	29.75%	-1.17%	27.72%	-1.08%	-4.93%	5.51%	-0.21%	5.83%	0.37%	0.77%
002518.SZ	科士达	34.61%	2.47%	35.10%	3.50%	1.23%	12.34%	-0.93%	13.10%	-2.42%	1.94%
002169.SZ	智光电气	20.38%	0.03%	23.24%	2.20%	5.73%	3.89%	-2.70%	6.38%	-2.26%	4.98%
300376.SZ	易事特	32.71%	10.89%	34.04%	13.79%	2.79%	16.43%	4.27%	21.07%	7.37%	9.72%
603025.SH	大豪科技	47.05%	-3.56%	48.76%	-1.89%	3.67%	30.22%	-7.70%	33.73%	-8.36%	7.52%
600405.SH	动力源	32.22%	-0.87%	32.68%	-3.54%	1.32%	0.29%	12.05%	6.30%	11.38%	17.34%
002121.SZ	科陆电子	28.05%	-0.60%	27.20%	2.20%	-1.62%	-5.11%	-8.39%	4.54%	1.64%	18.49%
603728.SH	鸣志电器	37.71%	2.61%	37.90%	2.23%	0.41%	7.73%	-1.09%	9.65%	-1.25%	4.27%
300681.SZ	英搏尔	9.13%	-16.76%	7.11%	-18.08%	-4.58%	-22.22%	-35.62%	-20.01%	-31.02%	5.02%
	合计	32.91%	0.90%	33.22%	2.36%	0.69%	8.26%	-1.83%	10.22%	-0.81%	4.36%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年上半年电力电子板块现金流净流入同比增加 193%，2019 年二季度现金流水平上升明显。2019 年上半年电力电子板块经营活动现金净流入 15.67 亿元，同比增加 193%。2019 年二季度，板块现金流为净流入 14.68 亿元，相比 2018 年二季度净流出 1.92 亿，经营现金流水平上升。

表 21：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	2018	2018	2018	2018	2019	2019	19Q2	2018	2019	19H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
300124.SZ	汇川技术	2.31	0.68	1.87	-0.94	-0.4	3.21	2.85	0.21	1.77	538.86%	(1.35)	1.99	247%
300484.SZ	蓝海华腾	1.43	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.41%	(0.97)	(0.70)	28%
002334.SZ	英威腾	0.29	-1.14	0.86	-0.78	-0.41	-0.45	0.28	-0.17	0.17	142.98%	(1.18)	0.00	100%
002527.SZ	新时达	-1.24	0.68	2.17	-2.33	-0.66	-1.45	4.82	-0.2	0.67	201.61%	(2.99)	0.46	116%
600885.SH	宏发股份	0.92	1.44	5.4	-1.95	1.18	3.49	5.56	1.34	6.86	482.53%	(0.78)	8.20	1157%
603416.SH	信捷电气	0.42	0.22	0.39	-0.06	0.01	0.17	0.53	0.24	0.18	2182.75%	(0.06)	0.41	835%
002851.SZ	麦格米特	-0.03	0.24	0.47	-0.04	-0.08	-0.78	-0.05	1.69	1.12	1487.10%	(0.12)	2.82	2479%
002747.SZ	埃斯顿	-0.09	0.24	0.13	-1.34	0.45	0.45	0.59	0.13	0.29	-34.90%	(0.89)	0.42	147%
603015.SH	弘讯科技	0.06	0.11	0.2	0.09	0.32	0.5	-0.29	-0.33	1.02	223.42%	0.40	0.69	72%
300048.SZ	合康变频	0.72	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	1.68	-0.3	0.28	0.72	1061.94%	(0.19)	0.99	609%
002335.SZ	科华恒盛	-0.38	0.32	3.12	-1.34	-0.55	1.8	3.37	-0.3	1.62	398.13%	(1.89)	1.33	170%
002518.SZ	科士达	0.04	0.6	3.7	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	155.80%	(4.09)	3.19	178%

002169.SZ	智光电气	-0.8	0.65	-0.22	-1.5	0.56	-0.26	-0.64	-0.07	-0.79	-241.76%	(0.95)	(0.86)	9%
300376.SZ	易事特	7.64	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-5.57	-2.96	-225.16%	(1.67)	(8.53)	-412%
603025.SH	大豪科技	0.6	0.43	0.63	0.36	1	1.02	0.66	0.7	0.54	-45.90%	1.35	1.24	-8%
600405.SH	动力源	-0.97	-0.06	0.58	-0.76	-0.27	-0.14	0.53	-0.49	1.23	559.60%	(1.02)	0.74	172%
002121.SZ	科陆电子	0.24	0.12	2.71	-0.12	-0.11	1.61	2.6	0.65	0.85	900.41%	(0.23)	1.49	763%
603728.SH	鸣志电器	0.51	0.19	0.82	-0.61	0.08	0.99	0.68	-0.09	0.58	630.09%	(0.53)	0.50	193%
300681.SZ	英搏尔	-0.06	0.09	-0.91	0.01	0.24	-0.56	0.54	0.75	0.52	116.54%	0.25	1.28	408%
	小计	11.63	3.68	28.42	-14.98	-1.92	17.87	24.72	0.99	14.68	864.87%	(16.90)	15.67	193%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 其他电力设备 19H2 营收小幅增长，净利润降幅较大

5.1. 其他电力设备板块 19H2 营收小幅增长，净利润降幅较大

其他电力设备板块 19 年营收小幅增长，净利润降幅较大。其他电力设备板块我们选取的企业共有 40 家。2019 年上半年，其他电力设备板块实现收入 434.06 亿元，同比增加 4.94%；实现归属于母公司股东的净利润 24.18 亿元，同比下降 16.54%。第二季度营业收入 233.00 亿元，同比增长 0.72%，归母净利润 11.58 亿元，同比下降 27.86%。

表 22：其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	收入					归母净利润				
		19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
300105.SZ	龙源技术	1.64	-8.11%	1.05	-18.81%	79.74%	-0.18	-1081.33%	0.03	-70.69%	114.25%
300152.SZ	科融环境	2.12	-12.60%	1.35	-18.68%	73.74%	0.91	332.02%	0.03	112.81%	-96.47%
300125.SZ	易世达	0.42	-54.02%	0.19	-65.47%	-21.55%	0.03	-88.48%	0.00	-98.89%	-94.10%
002617.SZ	露笑科技	12.59	-34.23%	7.94	-28.39%	70.79%	1.51	7.65%	1.24	83.68%	361.44%
300215.SZ	电科院	3.67	11.54%	2.13	11.88%	37.39%	0.68	29.83%	0.52	23.49%	221.22%
002184.SZ	海得控制	8.40	10.68%	4.74	4.03%	29.70%	0.05	111.67%	0.17	174.09%	243.28%
300490.SZ	华自科技	5.73	19.80%	3.57	23.91%	64.91%	0.26	10.26%	0.22	55.01%	503.71%
300491.SZ	通合科技	1.08	59.36%	0.64	60.39%	46.33%	0.07	121.00%	0.08	62.26%	1507.13%
002580.SZ	圣阳股份	8.91	5.46%	4.48	-6.48%	1.03%	0.14	29.83%	0.09	36.20%	104.09%
300153.SZ	科泰电源	4.98	-15.36%	3.08	-9.07%	61.67%	-0.22	-228.87%	-0.15	-199.18%	-111.92%
002227.SZ	奥特迅	1.14	-12.10%	0.66	-26.38%	37.16%	-0.07	23.43%	-0.05	-440.78%	-125.00%
300011.SZ	鼎汉技术	7.00	18.09%	3.65	7.36%	8.67%	0.32	12.03%	0.25	-19.39%	231.44%
300035.SZ	中科电气	4.01	58.01%	2.13	43.67%	13.27%	0.83	63.91%	0.37	63.80%	-21.25%
000967.SZ	上风高科	61.15	142.13%	33.69	143.36%	22.70%	6.36	223.22%	3.99	276.49%	68.68%
002730.SZ	电光科技	4.32	17.86%	1.83	-14.84%	-26.33%	0.39	37.76%	0.23	13.16%	47.43%
600577.SH	精达股份	61.16	-3.24%	30.09	-1.60%	-3.18%	1.87	-34.55%	1.10	-48.46%	42.12%
300362.SZ	天保重装	1.56	-34.88%	0.88	70.17%	30.11%	-6.10	-380.42%	-4.65	-252.71%	-220.40%
002729.SZ	好利来	0.91	2.07%	0.45	-10.54%	-1.40%	0.11	-14.73%	0.06	-30.45%	15.57%
300091.SZ	金通灵	11.01	4.70%	5.18	-22.29%	-11.16%	1.01	-8.06%	0.45	-31.17%	-19.42%
603100.SH	川仪股份	18.46	12.77%	10.80	12.28%	41.03%	0.84	-15.75%	0.44	-39.33%	11.86%

002767.SZ	先锋电子	1.32	-1.46%	0.77	10.77%	39.92%	0.10	-24.21%	0.06	3.57%	61.67%
300466.SZ	赛摩电气	2.17	2.71%	1.01	-22.97%	-13.17%	0.11	-44.27%	-0.25	-273.75%	-169.11%
002058.SZ	威尔泰	0.41	-9.10%	0.21	-24.02%	7.16%	-0.05	-81.09%	-0.01	-276.68%	62.60%
300308.SZ	中际装备	20.35	-27.97%	11.60	-18.74%	32.42%	2.07	-34.58%	1.08	-36.26%	8.36%
603988.SH	中电电机	2.39	18.88%	1.06	-15.96%	-20.10%	0.37	38.17%	0.17	-16.27%	-13.93%
300242.SZ	明家科技	22.93	2.33%	13.17	-0.87%	34.92%	0.18	-62.90%	-0.04	-115.03%	-116.55%
300414.SZ	中光防雷	1.88	10.38%	1.01	22.10%	16.13%	0.24	7.60%	0.15	36.51%	80.78%
002176.SZ	江特电机	13.59	-18.55%	7.64	-14.93%	28.38%	0.74	-75.86%	0.45	-57.72%	60.18%
600590.SH	泰豪科技	22.29	5.92%	9.93	-9.98%	-19.63%	1.10	-4.51%	0.55	-21.62%	-0.95%
002168.SZ	深圳惠程	4.37	-61.03%	2.15	-58.41%	-2.99%	0.57	-77.10%	0.31	-67.32%	15.16%
002823.SZ	凯中精密	9.75	30.04%	4.91	24.22%	1.51%	0.25	-68.73%	0.06	-85.16%	-65.22%
603819.SH	神力股份	5.58	26.94%	3.05	29.19%	20.42%	0.18	-8.11%	0.11	-28.27%	45.61%
600452.SH	涪陵电力	12.40	13.75%	6.31	9.88%	3.53%	1.95	58.36%	0.99	61.25%	2.37%
600202.SH	哈空调	4.57	110.49%	2.93	95.20%	77.74%	0.31	444.54%	0.22	5.54%	162.89%
600475.SH	华光股份	37.58	4.51%	21.75	-10.78%	37.43%	2.87	9.16%	1.26	11.10%	-22.11%
002630.SZ	华西能源	17.45	-22.09%	7.55	-39.33%	-23.78%	0.25	-70.49%	0.11	-83.09%	-18.50%
002665.SZ	首航节能	2.21	-29.12%	1.17	-55.88%	12.56%	0.12	-44.62%	-0.14	-136.74%	-154.83%
002534.SZ	杭钢股份	16.86	1.47%	8.44	-11.79%	0.15%	1.95	25.49%	1.06	34.67%	18.74%
002255.SZ	海陆重工	10.46	-5.13%	6.50	1.13%	64.37%	1.40	41.78%	0.80	17.40%	32.84%
002266.SZ	浙富控股	5.22	-1.59%	3.32	9.35%	75.77%	0.65	1.31%	0.21	-54.66%	-51.22%
合计		434.06	4.94%	233.00	0.72%	15.89%	24.18	-16.54%	11.58	-27.86%	-8.05%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 其他电力设备 19 年整体毛利率有所上升，净利率有所下降

其他电力设备 19 年整体毛利率有所上升，净利率有所下降。2019 年上半年板块毛利率为 21.30%，同比上升 0.24 个百分点；净利率为 5.57%，同比下降 1.43 个百分点。19 年第二季度板块毛利率为 22.19%，同比上升 1.36 个百分点，净利率 4.97%，同比下降 1.97 个百分点。

表 23：其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比	19H1	19H1 同比	19Q2	Q2 同比	Q2 环比
300105.SZ	龙源技术	19.76%	-11.33%	21.62%	-9.56%	5.23%	-10.84%	-11.86%	2.80%	-4.96%	38.18%
300152.SZ	科融环境	23.08%	-0.74%	25.08%	-3.57%	5.47%	42.88%	59.04%	2.31%	16.95%	-111.08%
300125.SZ	易世达	39.94%	11.47%	48.03%	16.33%	14.44%	6.10%	-18.25%	0.77%	-23.37%	-9.50%
002617.SZ	露笑科技	25.51%	7.71%	34.31%	18.29%	23.83%	12.01%	4.67%	15.65%	9.55%	9.86%
300215.SZ	电科院	49.47%	1.51%	54.34%	0.09%	11.56%	18.47%	2.60%	24.33%	2.29%	13.93%
002184.SZ	海得控制	18.39%	-0.41%	18.21%	0.29%	-0.41%	0.62%	6.53%	3.66%	8.79%	6.96%
300490.SZ	华自科技	32.37%	-2.35%	31.70%	-1.94%	-1.76%	4.55%	-0.39%	6.27%	1.26%	4.56%
300491.SZ	通合科技	44.75%	6.97%	47.94%	8.36%	7.86%	6.50%	1.81%	11.78%	0.14%	13.01%
002580.SZ	圣阳股份	18.44%	3.34%	21.26%	5.95%	5.68%	1.58%	0.30%	2.12%	0.66%	1.07%
300153.SZ	科泰电源	18.48%	1.93%	14.55%	-2.00%	-10.28%	-4.41%	-7.30%	-4.85%	-9.29%	-1.15%

002227.SZ	奥特迅	33.03%	-1.31%	28.72%	-5.55%	-10.23%	-5.70%	0.84%	-6.83%	-8.30%	-2.67%
300011.SZ	鼎汉技术	33.33%	3.14%	37.08%	5.14%	7.83%	4.58%	-0.25%	6.76%	-2.24%	4.55%
300035.SZ	中科电气	44.86%	9.12%	44.01%	7.48%	-1.81%	20.69%	0.74%	17.16%	2.11%	-7.52%
000967.SZ	上风高科	25.14%	9.63%	27.02%	10.56%	4.18%	10.39%	2.61%	11.84%	4.19%	3.23%
002730.SZ	电光科技	34.95%	0.27%	39.78%	2.24%	8.38%	9.08%	1.31%	12.76%	3.16%	6.38%
600577.SH	精达股份	10.60%	1.15%	11.37%	1.34%	1.52%	3.06%	-1.47%	3.66%	-3.32%	1.17%
300362.SZ	天保重装	-2.78%	-29.05%	-10.18%	17.89%	-17.03%	-390.35%	-337.44%	-526.16%	-272.31%	-312.49%
002729.SZ	好利来	40.24%	-1.46%	40.60%	-1.22%	0.73%	11.60%	-2.29%	12.52%	-3.58%	1.84%
300091.SZ	金通灵	25.63%	2.18%	27.06%	4.65%	2.70%	9.13%	-1.27%	8.66%	-1.12%	-0.89%
603100.SH	川仪股份	31.64%	-0.05%	30.67%	-0.50%	-2.35%	4.56%	-1.54%	4.11%	-3.50%	-1.07%
002767.SZ	先锋电子	31.34%	-1.43%	31.45%	-0.03%	0.27%	7.25%	-2.18%	7.68%	-0.53%	1.03%
300466.SZ	赛摩电气	40.95%	-2.70%	42.12%	-1.37%	2.19%	5.17%	-4.36%	-24.91%	-35.95%	-56.20%
002058.SZ	威尔泰	34.36%	-1.18%	35.29%	-1.43%	1.92%	-11.94%	-5.95%	-6.28%	-8.99%	11.72%
300308.SZ	中际装备	28.45%	3.33%	28.70%	2.77%	0.60%	10.19%	-1.03%	9.30%	-2.56%	-2.07%
603988.SH	中电电机	32.10%	-1.47%	33.57%	-2.59%	2.63%	15.28%	2.13%	15.91%	-0.06%	1.14%
300242.SZ	明家科技	6.92%	-0.17%	5.90%	-0.82%	-2.39%	0.79%	-1.40%	-0.27%	-2.08%	-2.51%
300414.SZ	中光防雷	35.25%	1.54%	38.65%	3.88%	7.36%	12.70%	-0.33%	15.21%	1.61%	5.44%
002176.SZ	江特电机	20.54%	-11.22%	23.91%	-6.31%	7.69%	5.42%	-12.86%	5.94%	-6.01%	1.18%
600590.SH	泰豪科技	20.80%	0.44%	23.03%	3.19%	4.03%	4.94%	-0.54%	5.52%	-0.82%	1.04%
002168.SZ	深圳惠程	69.31%	-4.44%	68.05%	-2.10%	-2.48%	13.09%	-9.19%	14.23%	-3.88%	2.24%
002823.SZ	凯中精密	20.88%	-6.72%	19.03%	-6.86%	-3.72%	2.58%	-8.16%	1.32%	-9.76%	-2.54%
603819.SH	神力股份	12.81%	0.79%	12.78%	-0.70%	-0.07%	3.27%	-1.25%	3.55%	-2.84%	0.61%
600452.SH	涪陵电力	20.48%	2.34%	19.20%	0.45%	-2.59%	15.76%	4.44%	15.68%	4.99%	-0.18%
600202.SH	哈空调	23.46%	5.86%	23.42%	4.63%	-0.10%	6.77%	4.15%	7.66%	-6.51%	2.48%
600475.SH	华光股份	14.71%	-0.53%	13.97%	-0.26%	-1.76%	7.65%	0.33%	5.79%	1.14%	-4.42%
002630.SZ	华西能源	17.26%	-1.84%	20.13%	0.66%	5.05%	1.45%	-2.38%	1.50%	-3.89%	0.10%
002665.SZ	首航节能	29.82%	1.43%	12.91%	-18.55%	-35.94%	5.32%	-1.49%	-12.19%	-26.83%	-37.21%
002534.SZ	杭锅股份	20.70%	-1.62%	21.35%	0.41%	1.31%	11.58%	2.22%	12.57%	4.34%	1.97%
002255.SZ	海陆重工	20.93%	-1.42%	18.15%	-6.52%	-7.35%	13.38%	4.43%	12.27%	1.70%	-2.91%
002266.SZ	浙富控股	22.78%	1.88%	25.05%	3.29%	6.24%	12.38%	0.35%	6.37%	-8.99%	-16.58%
	合计	21.30%	0.24%	22.19%	1.36%	1.91%	5.57%	-1.43%	4.97%	-1.97%	-1.29%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019年上半年其他电力设备板块现金流水平有所上升。2019年上半年，其他电力设备板块现金流为净流入4.16亿元，2018年同期现金流为净流出43.30亿元，较2018年有所增加。2019年二季度板块经营现金流净流入12.56亿，去年同期为净流出14.78亿，经营现金流水平有所上升。

表 24：其他电力设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017	2017	2017	2018	2018	2018	2018	2019	2019	19Q2	2018	2019	19H1
		Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	同比	H1	H1	同比
300105.SZ	龙源技术	-0.56	-0.18	0.25	-0.02	0.42	-0.46	1.01	-0.15	0.26	-39.17%	0.41	0.11	-73.59%
300152.SZ	科融环境	0.81	0.06	-0.79	-0.27	0.09	-0.47	0.31	-0.08	0.12	38.33%	(0.18)	0.04	121.87%
300125.SZ	易世达	0.04	0.07	0.03	-0.28	0.17	0.03	-0.06	-0.2	-0.02	-112.02%	(0.11)	(0.22)	-91.24%
002617.SZ	露笑科技	-1.81	-3.7	-2.18	0.34	-0.39	1.19	0.24	0.09	2.46	722.98%	(0.06)	2.55	4493.65%
300215.SZ	电科院	0.96	1.18	1.08	0.81	1.27	2.38	1.47	1.1	1.47	15.63%	2.09	2.58	23.50%
002184.SZ	海得控制	-1.31	0.19	1.32	-0.77	-0.17	0.39	2.08	0.01	0.19	209.57%	(0.94)	0.20	121.45%
300490.SZ	华自科技	0.2	-0.15	0.26	-0.3	0.07	-0.93	0.03	-0.91	0.43	484.34%	(0.23)	(0.48)	-112.67%
300491.SZ	通合科技	0.08	0.06	0.24	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	-0.05	86.96%	(0.61)	(0.06)	90.70%
002580.SZ	圣阳股份	-0.23	-0.38	1.61	-0.96	-0.09	-0.31	1.08	-0.78	-0.21	-130.27%	(1.05)	(0.99)	5.79%
300153.SZ	科泰电源	-0.7	0.61	0.6	-0.09	0.3	-0.43	0.9	-0.46	-0.26	-185.08%	0.21	(0.72)	-446.51%
002227.SZ	奥特迅	-0.27	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	-0.02	97.00%	(0.74)	0.14	119.37%
300011.SZ	鼎汉技术	1.12	-0.79	1.46	0.31	-0.81	0.16	1	-0.06	-0.45	43.80%	(0.49)	(0.52)	-4.36%
300035.SZ	中科电气	0.35	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	-0.08	79.73%	(0.67)	(0.19)	71.17%
000967.SZ	上风高科	-2.61	-2.49	0.33	-4.89	-1.65	0.03	-4.99	-8.41	-1.31	20.83%	(6.55)	(9.72)	-48.46%
002730.SZ	电光科技	-0.03	0.56	-0.21	-0.27	0.07	0.46	0.15	0.25	0.35	363.47%	(0.19)	0.60	408.40%
600577.SH	精达股份	-2.22	-1.22	0.09	-0.22	1.41	2.62	4.07	0.67	1.21	-14.25%	1.19	1.88	58.53%
300362.SZ	天保重装	0.51	-0.67	0.44	-0.14	-9.6	-2.68	12.59	-0.18	-0.12	98.71%	(9.74)	(0.31)	96.86%
002729.SZ	好利来	0.03	0.06	0.03	-0.06	0.08	0.08	0.13	0.13	0.04	-51.01%	0.02	0.17	767.61%
300091.SZ	金通灵	0.11	-0.52	-1.16	-0.56	-0.4	0.24	0.37	0.15	-0.73	-82.60%	(0.96)	(0.59)	38.81%
603100.SH	川仪股份	-1.1	0.68	0.99	-1.93	1.06	0.8	2.67	-1.16	1.79	69.04%	(0.88)	0.63	171.23%
002767.SZ	先锋电子	0.1	-0.13	0.36	-0.32	-0.13	0.12	0.46	-0.17	0.02	113.93%	(0.45)	(0.15)	67.13%
300466.SZ	赛摩电气	-0.07	0.02	0.5	-0.29	-0.22	0.03	0.15	-0.04	-0.2	7.07%	(0.51)	(0.25)	51.42%
002058.SZ	威尔泰	-0.07	-0.01	0.15	-0.12	0	0.02	0.1	-0.09	-0.07	-2512.84%	(0.12)	(0.16)	-35.98%
300308.SZ	中际装备	0.06	-0.03	0.33	-0.44	2.66	0.88	3.5	-1.42	2.42	-9.04%	2.22	1.01	-54.70%
603988.SH	中电电机	0.19	-0.01	0.24	0.02	0.07	-0.11	0.57	0.19	-0.12	-271.03%	0.09	0.07	-23.05%
300242.SZ	明家科技	0.6	-0.17	0.49	0.07	-1.85	-1.28	-0.08	1.24	-0.26	86.00%	(1.78)	0.98	154.92%
300414.SZ	中光防雷	-0.1	-0.11	0.05	0.15	0.05	0.01	0.02	0.06	-0.11	-327.23%	0.20	(0.05)	-124.65%
002176.SZ	江特电机	-2.26	-0.29	-3.61	-3.68	1.32	-2.57	-4.23	-3.95	2.27	72.26%	(2.36)	(1.69)	28.53%
600590.SH	泰豪科技	-4.5	-2.01	6.57	-2.3	-3.05	1.05	4.46	10.27	-0.71	76.57%	(5.35)	9.56	278.65%
002168.SZ	深圳惠程	-0.5	-0.1	0.51	0.11	0.04	1.56	1.38	-1.33	-0.78	-2045.98%	0.15	(2.11)	-1517.31%
002823.SZ	凯中精密	0.3	0.13	0.9	0.23	0.44	0.27	1.64	0.3	0.79	81.43%	0.67	1.09	63.59%
603819.SH	神力股份	-0.07	-0.27	0.15	-0.21	-0.22	0.05	-0.45	-0.83	-0.17	23.02%	(0.43)	(1.00)	-131.13%
600452.SH	涪陵电力	0.77	2.49	3.51	-0.2	-0.58	1.68	6.67	0.02	3.44	690.21%	(0.79)	3.46	540.08%
600202.SH	哈空调	0.04	0.37	0.71	0.48	-0.68	0.24	-0.08	1.4	-0.82	-19.72%	(0.20)	0.59	387.55%
600475.SH	华光股份	-2.35	1.38	3.19	-3.45	-7.79	-2.75	10.64	-0.01	1.35	117.37%	(11.23)	1.34	111.96%
002630.SZ	华西能源	6.92	-1.67	2.05	-3.27	3	2.55	-1.53	1.22	0.45	-84.86%	(0.27)	1.68	732.26%
002665.SZ	首航节能	-1.24	1.08	-1.67	-1.81	-1.14	-0.24	1.03	-0.15	-2.04	-79.01%	(2.95)	(2.20)	25.52%
002534.SZ	杭钢股份	2.46	1.48	2.81	0.43	1.37	-0.01	3.35	-0.5	2.05	50.10%	1.80	1.56	-13.76%
002255.SZ	海陆重工	0.34	1.08	0.82	-2.68	1.99	-1.56	4.53	-4.13	0.78	-60.73%	(0.69)	(3.35)	-383.85%
002266.SZ	浙富控股	-0.71	-0.02	2.09	-1.18	-0.61	-0.06	2	-0.53	-0.78	-29.00%	(1.79)	(1.31)	26.87%
合计		-6.71	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56	184.98%	(43.30)	4.16	109.62%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

风险提示：投资增速下滑，政策不达预期，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板、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>

