

电力设备工控行业三季报总结

工控短期承压，泛在、低压、电表相对亮眼 增持（维持）

2019年11月03日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 柴嘉辉

chaijh@dwzq.com.cn

投资要点

- **电力设备工控板块 2019 年前三季度利润同降 12.73%，毛利率小幅提升。**全行业 2019 年 Q1-3 收入 3438.81 亿元，增长 2.05%，归母净利润 190.65 亿元，下降 12.73%。Q3 收入 1231.71 亿元，同比下降 3.09%，归母净利润 63.14 亿元，同比下降 11.17%。前三季度行业整体毛利率为 22.93%，同比+0.40pct，第三季度毛利率 22.95%，同比+0.75pct。费用率同比提升 1.14pct 至 16.52%。现金流大幅改善，经营现金净流入同比增长 225.67%。
- **一次设备板块 19Q1-3 平稳运行，细分板块分化。**（1）19Q1-3 营收 2087.05 亿，同比+2.20%，归母净利润 104.69 亿，同比+2.32%；Q3 营收 759.52 亿，同比+3.68%，归母净利润 37.54 亿，同比+0.99%；（2）分板块来看，特高压、低压改善，电线电缆受铜价影响利润增长好，智能电表开始起量，Q3 利润同比增长，中压在电网投资压力下表现较差；（3）19Q1-3 板块毛利率 20.50%，同比+0.46pct；期间费用率同增 0.95pct 至 14.77%；板块应收账款/预收账款/存货较年初分别增长 5.07%/29.61%/11.38%；经营性现金流净流入 58.45 亿，同比去年的净流出 24.40 大幅改善；（4）低压电器龙头正泰电器（营收+17.62%、净利润+2.65%）表现稳健，特变电工（营收-9.83%、利润-13.98%）表现相对弱，低压板块的良信电器（营收+22.75%、净利润+15.14%）、智能电表板块的炬华科技（营收+11.98%、净利润+37.59%）出现拐点。
- **二次设备营收小幅降低，利润剔除长园集团后小幅下降 10.33%，龙头国电南瑞会计估计变更、净利润下滑对板块有拖累。**（1）19Q1-3 营收 396.06 亿，同比-0.30%，归母净利润 24.46 亿，同比-46.57%，剔除长园集团（本年亏损较大+上年大量投资收益）后小幅下降 10.33%；Q3 营收 144.9 亿，同比-4.32%，归母净利润 6.75 亿，同比-56.37%，扣除长园后净利润-10.21%；（2）19Q1-3 板块毛利率 30.4%，同比-0.14pct、基本持平；费用率同增 1.50pct 至 22.67%；板块应收账款/预收账款/存货较年初分别-3.39%/+14.29%/+29.00%；经营性现金流净流出 4.17 亿，同比改善；（3）龙头国电南瑞（营收+0.11%、净利润-7.32%）盈利小幅下降，剔除会计估计变更后板块净利润将有增长。
- **受中美贸易摩擦影响，工控板块 19Q1-3 收入、利润同比下降。**（1）19Q1-3 营收 307.65 亿，同比-0.83%，归母净利润 27.18 亿，同比-22.06%；其中 Q3 营收 113.30 亿，同比+8.57%，归母净利润 8.72 亿，同比-26.98%。（2）19Q1-3 板块毛利率 33.1%，同比上升 0.74pct，主要受个股扰动，实际盈利能力有所下降；费用率同比增加 2.77pct 至 22.85%；应收款/预收款/存货较年初分别+6.19%/+42.34%/+8.50%；经营性现金净流入 22.39 亿元，同比大幅改善；（3）龙头汇川技术（营收+24.61%、净利润-18.65%）好于行业整体，其中营收快速增长主要来自贝思特并表；宏发股份（营收+1.87%、净利润-5.54%）略有回落；麦格米特（营收+64.67%、净利润+125.10%）表现亮眼，部分也受到并表增厚的影响。
- **投资建议：**工控板块随着贸易战缓和、下游需求企稳，19Q4 至明年年初有望逐步筑底企稳，龙头将继续体现业绩阿尔法，推荐：汇川技术、宏发股份、麦格米特；泛在电力物联网已全面进入建设阶段，今年新增订单预计超百亿，电网通信板块业绩有望逐步兑现，推荐：国电南瑞，关注岷江水电；低压电器毛利率提升，龙头的行业大客户仍有增长空间，推荐正泰电器。
- **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：明年海外动力需求可观，工控 Q4 待观察》2019-11-03
- 2、《电力设备与新能源行业点评：特斯拉 19Q3 财报点评：业绩远超预期，上海工厂投产在即，国内供应链受益！》2019-10-28
- 3、《电力设备与新能源行业周报：Tesla Q3 超预期预示拐点，光伏旺季略延后》2019-10-27

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	2021E	2018	2019E	2020E	
300124.SZ	汇川技术	416	25.03	0.70	0.64	0.85	35.66	39.11	29.45	买入
600885.SH	宏发股份	185	24.90	0.94	0.94	1.17	26.54	26.49	21.28	买入
002851.SZ	麦格米特	94	19.92	0.65	0.83	1.09	30.85	24.00	18.28	买入
601877.SH	正泰电器	495	23.00	1.67	1.82	2.10	13.78	12.64	10.95	买入
600406.SH	国电南瑞	1035	22.40	0.91	0.94	1.14	24.67	23.83	19.65	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

- **一次设备板块 19Q1-3 整体平稳运行，其中 Q3 同增 0.99%略低于 Q2，分板块看特高压、低压改善，电线电缆受铜价影响利润增长好，智能电表开始起量，Q3 利润同比增长，中压在电网投资压力下表现较差。** 高压/特高压板块 Q1-3 营收同增 4.53%、归母净利润同增 26.21%，其中 Q3 归母净利润同增 34.03%，18 年 9 月公告的特高压线路陆续开始核准招标，对特高压企业的利润推动明显；低压电器 Q1-3 营收增 18.28%、归母净利润增 3.97%，其中 Q3 增 6.74%，个股中正泰电器同比增长，对板块有一定拉动；电线电缆板块 Q1-3 净利润同比+38.80%、Q3 净利润+15.90%，主要受铜价下跌影响；智能电表板块前三季度剔除扰动个股（ST 赫美、科陆电子）后仍小幅下降 2.87%、但 Q3 单季同增 9.33%，电表招标 18 年第二批开始起量，业绩开始在公司报表体现；中压电气板块受电网投资下降影响，Q1-3 利润同降 40.02%、Q3 利润同降 39.47%。**整体来看：1) 收入和归母净利润：**我们共选取了 67 家一次设备企业，2019 年前三季度实现收入 2087.05 亿元，同比增长 2.20%，实现归属母公司股东的净利润 104.69 亿元，同比增长 2.32%。2019 年第三季度实现收入 759.52 亿元，同比增长 3.68%，实现归属母公司股东的净利润 37.54 亿元，同比增长 0.99%。**2) 毛利率和净利率：**2019 年前三季度一次设备板块毛利率 20.50%，同比增加 0.46 个百分点，净利率 5.02%，同比增加 0.01 个百分点。2019 年第三季度一次设备板块毛利率 20.32%，同比增加 0.61 个百分点，净利率 4.94%，同比减少 0.13 个百分点。**3) 费用率：**2019 年前三季度板块期间费用率为 14.77%，同比上升 0.95%。2019 年第三季度板块期间费用率为 14.51%，同比上升 0.78%。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 9 月底，板块应收账款 1178.96 亿，较年初增长 5.07%，2019 年 9 月底预收款为 197.57 亿元，较年初上升 29.61%。2019 年 9 月底存货为 1190.70 亿元，较年初增长 13.23%。**5) 现金流：**2019 年前三季度现金流为净流入 58.45 亿元，2018 年同期为净流出 24.40 亿元，同比增加 339.56%。2019 年第三季度经营活动现金流净流入 21.95 亿元，相比去年同期的净流入 28.34 亿，经营现金流水平略有下降。
- **二次设备 19Q1-3 收入整体小幅降低 0.30%，利润剔除长园集团后小幅下降 10.33%，Q3 单季利润下降 9.66%，其中龙头国电南瑞业绩仍平稳、但利润小幅下降，Q1-3 归母净利润 21.46 亿，同比-7.32%，主要受会计估计变更的影响，剔除后板块净利润同比有增长，2019 年泛在电力物联网不断推进，Q4 进入全面建设阶段，包括国电南瑞、岷江水电（重组后）等龙头盈利将有望改善：1) 收入和归母净利润：**二次设备板块我们选取的企业共有 12 家。2019 年前三季度，二次设备板块实现收入 396.06 亿元，同比减少 0.30%；实现归属于母公司股东的净利润 24.46 亿元，同比下降 46.57%。2019 年第三季度，二次设备板块实现收入 144.9 亿元，同比减少 4.32%，实现归属于母公司股东的净利润 6.75 亿元，同比下降 56.37%。**2) 毛利率和净利率：**2019 年前三季度板块毛利率为 30.4%，同比下降 0.14 个百分点；净利率为 6.2%，同比下降 5.35 个百分点。19 年第三季度板块毛利率为 31.2%，同比下降 0.93 个百分点，净利率 4.7%，同比下升 5.55 个百分点。**3) 费用率：**2019 年前三季度板块期间费用率为 22.67%，同比增加 1.50 个百分点。2019 年第三季度板块期间费用率为 21.56%，同比增加 2.47 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 9 月底，板块应收账款 417.64 亿，较年初减少 3.39%。2019 年 9 月底预收款为 73.43 亿，较年初增加 14.29%。2019 年 9 月底存货为 180.08 亿，较年初增长 29.00%。**5) 现金流：**2019 年前三季度二次设备板块现金流为净流出 4.17 亿，2018 年同期现金流为净流出 28.77 亿，2019 年现金流出较 2018 年大幅减少。2019 年第三季度板块经营现金流净流出 1.80 亿，去年同期净流入 0.75 亿，经营现金流小幅下降。
- **工控整体 19Q1-3 营收 (-0.83%)、利润 (-22.06%) 均有下降，工控行业主要受到贸易摩擦的影响。19 年以来受到中美贸易摩擦的影响，制造业景气度不高，同时受新能源汽车退补影响，机电电控、充电桩的利润下降，少数公司如蓝海华腾、英威腾、英搏尔等出现亏损，对板块的拖累较大；板块龙头汇川技术营收+24.61%、净利润-18.65%好于行业整体，其中营收快速增长主要来自贝思特并表影响；宏发股份营收+1.87%、净利润-5.54%略有回落；麦格米特表现亮眼，营收+64.67%、净利润+125.10%，部分也受到并表增厚的影响。但板块现金流整体有改善：1) 收入和归母净利润：**2019 年前三季度，工控板块实现收入 307.65 亿元，同比下降 0.83%，实现归属于母公司股东的净利润 27.18 亿元，同比下降 22.06%。2019 年第三季度，工控板块实现收入 113.30 亿元，同比增长 8.57%，环比增长 5.46%，实现归属于母公司的净利润 8.72 亿元，同比下降 26.98%，环比下降 23.66%。**2) 毛利率和净利率：**2019 年前三季度，板块毛利率 33.1%，同比上升 0.74 个百分点。净

利率为 8.8%，同比下降 2.41 个百分点。2019 年第三季度，板块毛利率为 32.7%，同比增加 0.27 个百分点。净利率为 7.7%，同比下降 3.74 个百分点。**3) 费用率：**2019 年前三季度板块期间费用率为 22.85%，同比增加 2.77 个百分点。2019 年第三季度板块期间费用率为 22.25%，同比增加 1.60 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 9 月底，板块应收账款 174.82 亿，较年初增长 6.19%。2019 年 9 月底预收款为 21.16 亿，较年初增长 42.34%。2019 年 9 月底，板块存货 102.06 亿元，较年初增长 8.50%。**5) 现金流：**2019 年前三季度工控板块经营活动现金净流入 35.82 亿元，上年同期净利润 0.76 亿元。2019 年第三季度，板块现金流为净流入 22.39 亿元，相比 2018 年第三季度净流入 16.40 亿，经营现金流水平上升。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、军工装备、环保节能的公司，整体规模不大，营收占比整个板块不高，营收和利润表现稳定，个股中露笑科技、电科院、中科电气、盈峰环境、涪陵电力表现突出：**
 - 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 年前三季度，其他电力设备板块实现收入 648.04 亿元，同比增加 4.52%；实现归属于母公司股东的净利润 34.32 亿元，同比下降 3.27%。第三季度营业收入 213.98 亿元，同比增长 3.69%，归母净利润 10.14 亿元，同比增长 55.83%。
 - 2) 毛利率和归母净利率：**2019 年前三季度板块毛利率为 21.4%，同比上升 0.69 个百分点；净利率为 5.3%，同比下降 0.43 个百分点。18 年第三季度板块毛利率为 21.6%，同比上升 1.61 个百分点，净利率 4.7%，同比增加 1.59 个百分点。
 - 3) 费用率：**2019 年前三季度板块期间费用率为 15.38%，同比增加 0.93%。2019 年第三季度板块期间费用率为 16.63%，同比上升 2.17%。
 - 4) 应收、预收款及存货：**2019 年 9 月底，板块应收账款 400.88 亿，较年初减少 0.92%。2019 年 9 月底预收款为 81.28 亿，较年初增长 13.97%。2019 年 9 月底存货为 231.90 亿，较年初增长 10.24%。
 - 5) 现金流：**2019 年前三季度，其他电力设备板块现金流为净流入 26.04 亿元，2018 年同期现金流为净流出 40.00 亿元，较 2018 年有所增加。2019 年第三季度板块经营现金流净流入 21.87 亿，去年同期为净流入 3.30 亿，经营现金流水平有所上升。
- **投资建议：**工控板块随着贸易战缓和、下游需求企稳，19Q4 至明年年初有望逐步筑底企稳，龙头将继续体现业绩阿尔法，推荐：汇川技术、宏发股份、麦格米特；泛在电力物联网已全面进入建设阶段，今年新增订单预计超百亿，电网信通板块业绩有望逐步兑现，推荐：国电南瑞，关注岷江水电；低压电器毛利率提升，龙头的行业大客户仍有增长空间，推荐正泰电器。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

内容目录

1. 前言	6
2. 一次设备中低压明显较好，高压略微回暖，中压个股扰动	10
2.1. 一次设备中低压明显较好，高压略微回暖，中压个股有扰动	10
2.2. 一次设备净利率略微下降	13
3. 二次设备前三季度营收略微下降，净利润大幅下滑	17
3.1. 二次设备前三季度营收略微下降，净利润大幅下滑	17
3.2. 二次设备整体净利率 2019Q1-3 和 19Q3 均下降明显	18
4. 工控行业整体下行，麦格米特表现亮眼	19
4.1. 工控整体下行，麦格米特表现亮眼	19
4.2. 工控行业整体毛利率上升，归母净利率下滑	20
5. 其他电力设备 19Q1-3 营收小幅增长，净利润小幅下降	21
5.1. 其他电力设备板块 19Q1-3 营收小幅增长，净利润小幅下降	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	25

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 Q1-3 收入和归母净利润情况	6
表 3: 电力设备工控板块 2019 年 Q1-3 整体情况	6
表 4: 电力设备工控板块 2019 年第三季度收入和归母净利润情况	7
表 5: 电力设备工控板块 2019 第三季度整体情况	7
表 6: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 毛利率情况	8
表 7: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 归母净利率情况	8
表 8: 电力设备工控板块 2017Q3-2019 Q3 经营净现金流情况 (亿元)	8
表 9: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 费用率情况	8
表 10: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 末应收账款情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 末预收款情况 (亿元)	9
表 12: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 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	18
表 18: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	18
表 19: 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
表 20: 工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	20
表 21: 工控公司经营净现金流情况 (亿元)	21
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	23
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 年前三季度利润快速下跌。我们在电力设备工控板块选取了 134 家上市公司，全行业 2019 年前三季度收入 3438.81 亿元，增长 2.05%，归母净利润 190.65 亿元，下降 12.73%。2018 年前三季度收入同比下降的公司有 60 家，增幅为 0-30% 的有 59 家，增幅为 30% 以上的有 15 家。2019 年前三季度归母净利润同比下降的公司有 62 家，增幅为 0-30% 的有 32 家，增幅为 30% 以上的有 40 家，亏损的有 21 家，扭亏的有 8 家。

表 2：电力设备工控板块 2019 年 Q1-3 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	3,438.81	2.05	190.65	-12.73
一次设备	2,087.05	2.20	104.69	2.32
工控	307.65	-0.83	27.18	-22.06
二次设备	396.06	-0.30	24.46	-46.57
二次设备(剔除长园集团)	353.91	3.11	29.59	-10.33
其他电力设备	648.04	4.52	34.32	-3.27

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：电力设备工控板块 2019 年 Q1-3 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	60	62
同比增长幅度在 0%-30%	59	32
同比增长超过 30%	15	40
亏损		21
扭亏		8
合计		134

数据来源：Wind，东吴证券研究所

电力设备工控板块 2019 年第三季度利润增速下降，收入 1231.71 亿元，同比下降 3.09%，归母净利润 63.14 亿元，同比下降 11.17%。2019 年第三季度收入同比下降的公司有 59 家，增幅为 0-30% 的有 51 家，增幅为 30% 以上的有 24 家。2018 年第三季度归母净利润同比下降的公司有 56 家，增幅为 0-30% 的有 25 家，增幅为 30% 以上的有 53 家，亏损的有 19 家，扭亏的有 11 家。

表 4：电力设备工控板块 2019 年第三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	1,231.71	3.09	63.14	-11.17
一次设备	759.52	3.68	37.54	0.99
工控	113.30	8.57	8.72	-26.98
二次设备	144.90	-4.32	6.75	-56.37
二次设备(剔除长园集团)	131.71	-0.81	12.64	-10.21
其他电力设备	213.98	3.69	10.14	55.83

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：电力设备工控板块 2019 第三季度整体情况

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	59	56
同比增长幅度在 0%-30%	51	25
同比增长超过 30%	24	53
亏损		19
扭亏		11
合计		134

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年前三季度行业整体盈利水平有所下降，19 年第三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 年前三季度，电力设备&工控行业毛利率为 22.93%，同比增长 0.40 个百分点。2019 年第三季度，全行业毛利率为 22.95%，同比增长 0.75 个百分点。2019 年前三季度全行业归母净利率为 5.54%，同比下降 0.94 个百分点，2019 年第三季度归母净利率为 5.13%，同比下降 0.82 个百分点，主要是由于 2019 年 Q3 全行业期间费用率增长了 1.28 个百分点。

2019 年三季度费用率微增。2019 年前三季度全行业期间费用率 16.52%，同比上升 1.14 个百分点，第三季度期间费用率 16.42%，同比上升 1.28 个百分点。

应收款、预收款及存货均略有增长：2019 年前三季度整体应收账款为 2172.30 亿元，较年初增加 2.29%。预收款 373.43 亿元，较年初增长 23.30%。存货 1090.70 亿元，较年初增加 13.23%。

2019 年前三季度行业现金流水平大幅改善, 2019 年三季度现金流净流入大幅增加。2019 年前三季度, 全行业经营活动现金流量净流入 116.14 亿, 较 2018 年同期增加 225.67%。2019 年三季度, 全行业经营性现金净流入 64.41 亿, 相比去年净流入 48.79 亿, 经营现金流水平大幅改善。

表 6: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 毛利率情况

毛利率	2018Q1-3	2019Q1-3	19 Q1-3 同比	18Q3	19Q3	19Q3 同比
电力设备工控行业	22.53%	22.93%	0.40%	22.20%	22.95%	0.75%
一次设备	20.04%	20.50%	0.46%	19.71%	20.32%	0.61%
工控	32.36%	33.10%	0.74%	32.45%	32.73%	0.27%
二次设备	30.56%	30.42%	-0.14%	30.26%	31.19%	0.93%
其他电力设备	20.69%	21.38%	0.69%	19.94%	21.55%	1.61%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 7: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 归母净利率情况

净利率	2018Q1-3	2019Q1-3	19 Q1-3 同比	18Q3	19Q3	19Q3 同比
电力设备工控行业	6.48%	5.54%	-0.94%	5.95%	5.13%	-0.82%
一次设备	5.01%	5.02%	0.01%	5.07%	4.94%	-0.13%
工控	11.24%	8.83%	-2.41%	11.44%	7.69%	-3.74%
二次设备	11.52%	6.18%	-5.35%	10.21%	4.66%	-5.55%
其他电力设备	5.72%	5.30%	-0.43%	3.15%	4.74%	1.59%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 8: 电力设备工控板块 2017Q3-2019 Q3 经营净现金流情况 (亿元)

经营活动现金流	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
电力设备工控行业	-33.94	281.80	-184.18	42.98	48.79	319.77	-67.89	119.62	64.41
一次设备	-32.10	162.26	-113.56	60.82	28.34	149.79	-44.83	81.33	21.95
工控	3.62	25.13	-14.10	-1.55	16.40	21.59	0.83	12.61	22.39
二次设备	-1.59	69.15	-28.01	-1.51	0.75	91.10	-15.49	13.12	-1.80
其他电力设备	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 9: 电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 费用率情况

期间费用率	2018Q1-3	2019Q1-3	19 Q1-3 同比	18Q3	19Q3	19Q3 同比
电力设备工控行业	15.38%	16.52%	1.14%	15.14%	16.42%	1.28%
一次设备	13.82%	14.77%	0.95%	13.74%	14.51%	0.78%
工控	20.08%	22.85%	2.77%	20.65%	22.25%	1.60%

二次设备	21.16%	22.67%	1.50%	19.09%	21.56%	2.47%
其他电力设备	14.45%	15.38%	0.93%	14.46%	16.63%	2.17%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 10：电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019Q3 较年初增长	2019Q3 环比增长
电力设备工控行业	2,123.60	2,062.19	2,183.57	2,172.30	2.29%	-0.52%
一次设备	1,122.08	1,093.87	1,179.48	1,178.96	5.07%	-0.04%
工控	164.63	168.24	174.02	174.82	6.19%	0.46%
二次设备	432.28	398.99	412.26	417.64	-3.39%	1.30%
其他电力设备	404.61	401.08	417.81	400.88	-0.92%	-4.05%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 末预收款情况（亿元）

预收款	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019Q3 较年初增长	2019Q3 环比增长
电力设备工控行业	302.86	297.78	336.20	373.43	23.30%	11.07%
一次设备	152.43	142.22	176.36	197.57	29.61%	12.02%
工控	14.86	16.49	18.75	21.16	42.34%	12.82%
二次设备	64.25	67.10	69.29	73.43	14.29%	5.98%
其他电力设备	71.32	71.97	71.80	81.28	13.97%	13.20%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：电力设备工控板块 2019 Q1-3 及 2019Q3 末存货情况（亿元）

存货	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019Q3 较年初增长	2019Q3 环比增长
电力设备工控行业	1,051.55	1,115.20	1,102.10	1,190.70	13.23%	8.04%
一次设备	607.53	632.90	626.31	676.66	11.38%	8.04%
工控	94.06	95.17	97.21	102.06	8.50%	4.99%
二次设备	139.59	166.03	160.89	180.08	29.00%	11.92%
其他电力设备	210.36	221.10	217.68	231.90	10.24%	6.53%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备中低压明显较好，高压略微回暖，中压个股扰动

2.1. 一次设备中低压明显较好，高压略微回暖，中压个股有扰动

2019年前三季度一次设备板块收入同比增长2.20%，归母净利润同比增长2.32%。我们共选取了67家一次设备企业，2019年前三季度实现收入2087.05亿元，同比增长2.20%，实现归属母公司股东的净利润104.69亿元，同比增长2.32%。2019年前三季度收入同比增幅为负的公司共有29家，增幅为0-30%的公司共有27家，增幅为30%以上的公司共有9家。归母净利润同比增幅为负的公司共有26家，增幅为0-30%的公司共有16家，增幅为30%以上的公司共有23家，亏损为10家，扭亏为5家。

2019年第三季度一次设备板块收入同比增长3.68%、归母净利润同比增长0.99%。2019年第三季度实现收入759.52亿元，同比增长3.68%，实现归属母公司股东的净利润37.54亿元，同比增长0.99%。2019年第三季度收入同比增长增幅为负的公司共有23家，增幅为0-30%的公司共有18家，增幅为30%以上的公司共有14家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有23家，增幅为0-30%的公司共有18家，增幅为30%以上的公司共有24家，亏损为8家，扭亏为6家。

2019年前三季度特高压、高压板块营收基本稳定，利润水平大幅上升。2019年前三季度特高压/高压板块实现收入706.34亿元，同比上升4.53%，实现归属母公司股东的净利润40.15亿，同比上升26.21%。其中2019年第三季度实现收入249.27亿元，同比上升5.85%，实现归属母公司股东的净利润14.54亿，同比上升34.03%。

中压电气板块业绩下降明显，低压电气板块业绩较为突出。2019年前三季度低压电器年收入343.68亿，同比增加18.28%，实现归属母公司股东的净利润34.89亿，同比增加3.97%。低压电器2019三季度收入125.26亿，同比增长15.78%，归母净利润12.90亿，同比增长6.74%。2019年前三季度中压电气板块实现销售收入159.05亿，同比下降5.29%，实现归属母公司股东的净利润10.23亿，同比下降40.02%。其中2019年第三季度，中压电气板块实现销售收入57.72亿，同比下降4.90%，实现归属母公司股东的净利润4.38亿，同比下降39.47%。

智能电表板块前三季度利润大幅下降，主要受个股扰动。2019年前三季度，智能电表板块实现销售收入70.60亿，同比下降18.28%，实现归属母公司股东的净利润1.66亿，同比下降59.75%，主要受ST赫美、科陆电子等个股扰动，剔除后归母净利润同比+9.33%。其中2019年第三季度智能电表收入24.07亿，同比下降16.26%，实现归属母公司股东的净利润0.32亿，同比下降78.55%，剔除ST赫美、科陆电子后同降2.87%。

电线电缆板块收入略微下降，三季度及前三季度利润大幅上升。我们选取17家电线电缆企业，2019年前三季度实现收入807.38亿元，同比下降1.72%，实现归属母公

司股东的净利润 17.77 亿，同比增长 38.80%。其中 2019 三季度收入 303.19 亿，同比增长 1.25%，归母净利润 5.40 亿，同比增长 15.90%。

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				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
特高压\高压板块											
600089.SH	特变电工	254.48	-9.83%	83.96	-12.70%	-7.10%	16.68	-13.98%	6.20	20.62%	3.44%
601179.SH	中国西电	95.72	15.86%	29.84	17.35%	-22.93%	2.91	15.72%	0.96	3144.04%	-12.29%
600550.SH	保变电气	21.82	-3.95%	9.15	30.75%	27.75%	-0.71	-63.89%	0.06	108.48%	115.39%
002112.SZ	三变科技	4.88	17.12%	1.31	-14.81%	-33.59%	0.05	-111.58%	0.03	111.54%	124.46%
600580.SH	卧龙电气	92.51	12.48%	32.41	14.13%	7.11%	8.11	81.94%	2.01	19.11%	-47.22%
300140.SZ	启源装备	16.35	96.94%	5.63	126.12%	-14.70%	0.77	-393.96%	0.09	537.52%	-84.10%
600312.SH	平高电气	59.07	18.16%	28.04	17.86%	61.26%	1.18	5156.37%	0.64	-52.23%	114.90%
002028.SZ	思源电气	42.03	37.30%	17.91	36.76%	14.14%	4.10	71.18%	2.18	107.58%	26.75%
600290.SH	华仪电气	8.08	-25.75%	2.75	-6.89%	-27.17%	0.11	-36.04%	0.04	-21.65%	-82.69%
002452.SZ	长高集团	7.63	31.74%	2.83	46.16%	-9.58%	0.95	-385.07%	0.38	379.64%	-29.50%
000585.SZ	东北电气	0.72	233.72%	0.27	268.56%	-12.16%	-0.06	-160.49%	-0.02	-108.08%	-284.59%
600112.SH	天成控股	1.65	-60.56%	0.80	-47.96%	86.10%	-0.73	-190.13%	-0.35	-131.27%	49.51%
600379.SH	宝光股份	6.84	4.36%	2.49	-4.54%	6.39%	0.36	4.63%	0.13	2.82%	-27.56%
002545.SZ	东方铁塔	17.36	15.96%	3.13	-31.42%	-69.58%	2.57	17.93%	0.29	-49.07%	-85.95%
601700.SH	风范股份	19.91	10.36%	7.90	34.83%	19.04%	1.45	262.95%	0.77	888.82%	150.19%
000551.SZ	创元科技	24.58	7.60%	8.10	3.96%	-0.38%	0.84	4.73%	0.27	1.73%	-26.10%
002606.SZ	大连电瓷	5.07	15.32%	2.04	72.08%	12.96%	0.44	-750.01%	0.31	375.40%	51.01%
300069.SZ	金利华电	1.25	-12.61%	0.47	-20.21%	-0.29%	0.01	-109.88%	0.01	134.80%	15.08%
002576.SZ	通达动力	9.64	12.92%	3.23	4.84%	-4.36%	0.27	65.64%	0.12	71.84%	38.69%
300120.SZ	经纬电材	16.76	11.46%	7.00	29.69%	27.99%	0.86	-6.65%	0.42	4.77%	63.34%
合计		706.34	4.53%	249.27	5.85%	-2.00%	40.15	26.21%	14.54	34.03%	14.84%
中压电气											
002358.SZ	森源电气	10.60	-55.30%	3.67	-49.14%	22.14%	0.64	-84.70%	0.14	-92.38%	276.82%
002622.SZ	永大集团	0.97	-66.03%	0.30	-74.64%	6.46%	-0.14	-174.06%	0.00	-98.78%	104.21%
300423.SZ	鲁亿通	28.30	30.32%	10.00	10.62%	-17.85%	4.36	30.11%	1.55	21.44%	-21.47%
300444.SZ	双杰电气	12.41	-8.01%	4.33	-22.79%	-15.45%	0.52	-74.20%	0.08	-78.24%	-67.10%
300477.SZ	合纵科技	13.18	-15.23%	4.34	-17.28%	-21.23%	0.47	-41.51%	0.13	-42.47%	-72.27%
600192.SH	长城电工	12.92	-4.51%	4.74	0.03%	6.45%	0.10	-24.25%	0.00	-93.69%	-98.94%
600353.SH	旭光股份	8.78	16.49%	2.95	6.80%	-0.78%	0.60	12.87%	0.24	9.25%	12.86%
601616.SH	广电电气	4.45	-0.72%	1.59	25.97%	-5.01%	0.36	-81.24%	0.16	-90.44%	87.26%
002350.SZ	北京科锐	16.05	-6.67%	5.83	-3.03%	15.69%	0.49	-28.34%	0.38	25.97%	935.63%
002298.SZ	鑫龙电器	20.55	32.80%	8.18	48.18%	16.81%	1.66	41.02%	0.52	54.67%	-39.83%
603861.SH	白云电器	17.17	-4.26%	6.86	11.06%	28.20%	0.53	-52.61%	0.84	138.48%	253.40%
300062.SZ	中能电气	7.06	3.27%	2.59	-2.41%	2.21%	0.40	115.68%	0.31	703.73%	340.50%
300510.SZ	金冠电气	6.60	-13.22%	2.35	-28.67%	-18.67%	0.25	-78.07%	0.03	-93.17%	-86.86%
合计		159.05	-5.29%	57.72	-4.90%	-0.47%	10.23	-40.42%	4.38	-39.47%	-3.45%
合计（剔除鲁亿通）		130.75	-10.58%	47.72	-7.62%	4.14%	5.87	-57.50%	2.83	-52.54%	10.47%

低压电器		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
601877.SH	正泰电器	224.77	17.62%	80.50	11.67%	-4.54%	28.64	2.65%	10.80	7.21%	-13.05%
002927.SZ	泰永长征	4.06	66.50%	1.97	122.06%	40.30%	0.52	10.10%	0.23	4.88%	26.37%
300283.SZ	温州宏丰	13.14	54.21%	4.98	68.38%	7.14%	0.17	-7.90%	0.04	431.26%	-57.95%
600468.SH	百利电气	11.61	11.69%	4.25	28.32%	14.74%	0.41	-12.69%	0.08	10.27%	-47.11%
002706.SZ	良信电器	15.05	22.75%	5.60	32.06%	-0.92%	2.53	15.14%	0.98	4.51%	-12.23%
002441.SZ	众业达	71.73	14.38%	26.85	13.68%	22.24%	2.16	15.60%	0.64	3.49%	2.36%
603016.SH	新宏泰	3.32	5.71%	1.12	2.08%	0.08%	0.47	-1.11%	0.14	-15.83%	-29.77%
合计		343.68	18.28%	125.26	15.78%	1.99%	34.89	3.97%	12.90	6.74%	-12.73%

智能电表		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
002356.SZ	浩宁达	6.67	-58.06%	1.73	-60.76%	-17.90%	-4.17	-66.89%	-1.24	-39.95%	32.12%
002121.SZ	科陆电子	23.41	-21.34%	8.25	-17.90%	13.76%	-1.94	-1081.63%	-1.17	-160.92%	-455.44%
300183.SZ	东软载波	5.25	-15.96%	1.93	-11.86%	5.48%	0.94	-5.37%	0.35	17.47%	16.65%
300286.SZ	安科瑞	4.29	26.57%	1.73	43.62%	19.92%	0.93	18.52%	0.38	29.98%	6.21%
300360.SZ	炬华科技	5.79	-9.31%	2.29	11.98%	24.41%	1.51	17.53%	0.63	37.59%	27.09%
002546.SZ	新联电子	4.65	0.10%	1.76	-2.31%	20.13%	1.10	5.99%	0.42	8.51%	-1.28%
300139.SZ	福星晓程	0.65	-61.29%	0.24	-47.43%	2.09%	-0.42	-291.01%	0.04	-79.26%	109.26%
603556.SH	海兴电力	19.90	8.18%	6.16	-6.97%	-27.37%	3.71	32.99%	0.90	-22.42%	-55.71%
合计		70.60	-18.28%	24.07	-16.26%	-2.29%	1.66	-59.75%	0.32	-78.55%	-80.29%

电线电缆		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
002300.SZ	太阳电缆	48.29	31.18%	18.23	28.34%	5.61%	1.27	62.88%	0.54	45.72%	13.00%
002533.SZ	金杯电工	41.59	19.31%	15.24	18.57%	3.40%	1.41	27.93%	0.54	41.29%	6.59%
002560.SZ	通达股份	12.81	-21.17%	3.45	-52.70%	-18.70%	0.79	183.13%	0.23	57.85%	8.78%
002692.SZ	远程电缆	22.15	-0.73%	9.35	13.15%	20.59%	-0.72	-301.83%	-1.16	-7621.54%	-497.05%
300265.SZ	通光线缆	10.30	-11.03%	3.40	-0.53%	-14.49%	0.34	11.21%	0.06	-11.04%	-74.95%
300341.SZ	麦迪电气	7.95	14.70%	3.12	16.66%	19.40%	1.05	10.20%	0.53	11.71%	70.12%
300447.SZ	全信股份	4.77	-3.49%	1.65	-7.50%	-12.02%	0.93	-25.82%	0.21	-68.20%	-56.18%
603606.SH	东方电缆	25.68	17.32%	10.78	34.39%	21.84%	3.02	162.31%	1.22	107.22%	-6.44%
603618.SH	杭电股份	33.69	10.44%	12.18	15.06%	4.15%	0.97	31.50%	0.37	59.31%	-2.48%
002471.SZ	中超控股	54.66	-0.93%	19.02	-5.36%	6.36%	-0.28	-123.30%	-0.71	-279.24%	-308.13%
002212.SZ	南洋股份	42.66	-0.37%	16.87	9.17%	10.35%	-1.12	-545.36%	-0.33	-320.82%	-447.50%
002451.SZ	摩恩电气	2.55	-41.72%	0.79	-50.66%	-17.60%	0.44	631.73%	-0.03	47.52%	73.97%
002498.SZ	汉缆股份	44.48	18.24%	18.33	45.34%	16.50%	3.63	154.33%	1.67	158.68%	21.32%
600869.SH	智慧能源	117.39	-7.19%	45.86	2.34%	7.70%	3.22	8.18%	1.24	64.84%	5.62%
603333.SH	明星电缆	14.23	29.01%	5.15	18.22%	8.79%	0.95	83.22%	0.32	27.49%	-26.87%
002309.SZ	中利科技	84.78	-27.79%	27.44	-37.10%	-13.90%	0.21	-64.65%	0.08	-15.93%	-92.24%
600973.SH	宝胜股份	239.40	-0.48%	92.33	5.18%	20.41%	1.65	43.97%	0.61	85.67%	-2.18%
合计		807.38	-1.72%	303.19	1.25%	8.78%	17.77	38.80%	5.40	15.90%	-32.37%

一次设备		2087.05	2.20%	759.52	3.68%	2.84%	104.69	2.32%	37.54	0.99%	-18.14%
------	--	---------	-------	--------	-------	-------	--------	-------	-------	-------	---------

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备净利率略微下降

一次设备板块盈利能力略有下降。2019年前三季度一次设备板块毛利率20.50%，同比增加0.46个百分点，净利率5.02%，同比增加0.01个百分点。2019年三季度一次设备板块毛利率20.32%，同比增加0.61个百分点，净利率4.94%，同比减少0.13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	毛利率					净利润				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
600089.SH	特变电工	20.3%	0.03%	19.8%	2.47%	-0.89%	6.6%	-0.32%	7.4%	2.04%	0.75%
601179.SH	中国西电	20.9%	-4.22%	24.3%	1.62%	7.33%	3.0%	0.00%	3.2%	3.09%	0.39%
600550.SH	保变电气	16.0%	0.92%	19.7%	4.70%	11.02%	-3.3%	-1.35%	0.6%	0.23%	0.25%
002112.SZ	三变科技	20.4%	10.29%	28.1%	20.91%	10.75%	1.1%	11.84%	2.3%	1.39%	1.64%
600580.SH	卧龙电气	26.7%	1.50%	26.7%	-0.50%	-0.66%	8.8%	3.35%	6.2%	0.26%	-6.37%
300140.SZ	启源装备	26.0%	1.71%	21.6%	-7.57%	-6.20%	4.7%	7.85%	1.6%	1.03%	-6.94%
600312.SH	平高电气	14.2%	0.75%	12.3%	-3.43%	-3.39%	2.0%	1.95%	2.3%	-3.32%	0.57%
002028.SZ	思源电气	29.8%	-1.29%	30.4%	0.17%	1.23%	9.8%	1.93%	12.2%	4.15%	1.21%
600290.SH	华仪电气	28.7%	3.93%	29.2%	5.38%	1.26%	1.4%	-0.22%	1.6%	-0.30%	-5.06%
002452.SZ	长高集团	36.1%	12.56%	36.6%	11.51%	-1.61%	12.4%	18.17%	13.3%	9.27%	-3.77%
000585.SZ	东北电气	48.3%	28.97%	41.0%	13.28%	-14.64%	-8.1%	2.28%	-7.1%	5.50%	-5.51%
600112.SH	天成控股	10.7%	-13.51%	7.7%	-8.25%	-1.86%	-44.6%	-38.50%	-43.2%	-33.45%	115.95%
600379.SH	宝光股份	21.3%	-1.19%	24.7%	4.93%	4.64%	5.2%	0.01%	5.3%	0.38%	-2.48%
002545.SZ	东方铁塔	32.8%	-3.25%	39.2%	0.72%	7.26%	14.8%	0.25%	9.2%	-3.20%	-10.74%
601700.SH	风范股份	16.6%	6.85%	18.9%	9.15%	3.32%	7.3%	5.07%	9.8%	8.45%	5.13%
000551.SZ	创元科技	22.6%	-0.78%	22.7%	-0.38%	0.04%	3.4%	-0.09%	3.4%	-0.07%	-1.18%
002606.SZ	大连电瓷	34.3%	11.66%	38.7%	21.92%	4.32%	8.7%	10.21%	15.2%	9.70%	3.83%
300069.SZ	金利华电	30.9%	-4.22%	28.0%	2.18%	-1.73%	1.0%	9.50%	3.0%	2.01%	0.41%
002576.SZ	通达动力	12.3%	1.80%	13.2%	2.59%	0.77%	2.8%	0.89%	3.7%	1.44%	1.15%
300120.SZ	经纬电材	19.2%	-2.10%	18.5%	-3.07%	-1.10%	5.1%	-1.00%	6.0%	-1.43%	1.30%
	合计	21.8%	0.30%	21.9%	1.67%	0.29%	5.7%	0.98%	5.8%	1.23%	-0.88%
	中压电气	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
002358.SZ	森源电气	28.2%	-5.77%	25.4%	-17.64%	-2.45%	6.0%	-11.59%	3.7%	-20.89%	2.49%
002622.SZ	永大集团	62.1%	17.25%	63.6%	33.01%	-7.96%	-14.9%	-13.06%	0.7%	-14.46%	0.35%
300423.SZ	鲁亿通	39.7%	3.08%	36.9%	-2.39%	-5.54%	15.4%	-0.02%	15.5%	1.38%	-0.72%
300444.SZ	双杰电气	25.4%	-1.97%	24.5%	-1.06%	0.29%	4.2%	-10.73%	1.8%	-4.62%	-2.85%
300477.SZ	合纵科技	21.7%	-0.66%	22.6%	0.39%	1.15%	3.6%	-1.62%	3.0%	-1.30%	-5.47%
600192.SH	长城电工	21.6%	-0.71%	22.4%	-1.50%	4.18%	0.8%	-0.20%	0.0%	-0.26%	-1.75%
600353.SH	旭光股份	21.0%	2.71%	23.2%	5.23%	2.75%	6.9%	-0.22%	8.2%	0.18%	0.99%

601616.SH	广电电气	27.0%	0.90%	28.2%	-0.77%	1.46%	8.0%	-34.42%	10.4%	-126.18%	5.11%
002350.SZ	北京科锐	24.6%	-1.13%	27.5%	0.73%	2.90%	3.0%	-0.92%	6.5%	1.50%	5.77%
002298.SZ	鑫龙电器	26.8%	-2.40%	22.9%	-6.23%	-10.00%	8.1%	0.47%	6.4%	0.27%	-5.98%
603861.SH	白云电器	20.5%	-7.07%	22.1%	-2.12%	6.94%	3.1%	-3.13%	12.3%	6.55%	7.81%
300062.SZ	中能电气	24.7%	-4.10%	20.4%	-7.24%	-8.85%	5.7%	2.97%	11.9%	10.45%	9.13%
300510.SZ	金冠电气	30.2%	-5.83%	31.5%	-2.91%	1.57%	3.8%	-11.32%	1.3%	-12.20%	-6.70%
	合计	27.3%	-1.68%	26.5%	-3.45%	-1.84%	6.4%	-3.79%	7.6%	-4.34%	-0.23%
	合计 (剔除鲁亿通)	24.6%	-3.23%	24.3%	-3.99%	-0.28%	4.5%	-4.96%	5.9%	-5.61%	0.34%
低压电器											
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
601877.SH	正泰电器	29.4%	-0.36%	31.7%	1.40%	2.71%	12.7%	-1.86%	13.4%	-0.56%	-1.31%
002927.SZ	泰永长征	39.7%	-15.32%	36.4%	-20.13%	-1.22%	12.7%	-6.50%	11.4%	-12.77%	-1.26%
300283.SZ	温州宏丰	9.5%	-2.29%	9.4%	-2.15%	0.22%	1.3%	-0.85%	0.8%	0.55%	-1.25%
600468.SH	百利电气	18.2%	-2.63%	17.5%	-3.12%	-2.57%	3.5%	-0.98%	1.9%	-0.31%	-2.25%
002706.SZ	良信电器	41.3%	-1.10%	41.4%	-2.13%	-1.07%	16.8%	-1.11%	17.5%	-4.62%	-2.26%
002441.SZ	众业达	10.9%	-0.14%	8.9%	-1.03%	-1.50%	3.0%	0.03%	2.4%	-0.23%	-0.46%
603016.SH	新宏泰	38.5%	0.06%	38.1%	-0.47%	-1.00%	14.0%	-0.97%	12.3%	-2.61%	-5.21%
	合计	25.1%	-0.58%	26.0%	0.15%	0.55%	10.2%	-1.40%	10.3%	-0.87%	-1.74%
智能电表											
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
002356.SZ	浩宁达	47.5%	-4.73%	47.3%	-3.66%	-17.48%	-62.5%	16.67%	-71.8%	-51.66%	15.03%
002121.SZ	科陆电子	29.6%	0.52%	32.4%	2.54%	5.15%	-8.3%	-7.75%	-14.2%	-9.72%	-11.27%
300183.SZ	东软载波	48.9%	0.15%	50.9%	2.40%	6.01%	17.9%	2.00%	18.3%	4.57%	1.75%
300286.SZ	安科瑞	47.2%	-4.96%	46.8%	-2.20%	-1.12%	21.6%	-1.47%	21.7%	-2.28%	-2.80%
300360.SZ	炬华科技	38.7%	3.24%	39.8%	2.92%	2.06%	26.1%	5.95%	27.5%	5.11%	0.58%
002546.SZ	新联电子	33.2%	-0.55%	35.0%	2.72%	3.52%	23.7%	1.31%	23.9%	2.38%	-5.18%
300139.SZ	福星晓程	21.4%	-19.01%	-6.9%	-19.82%	-22.63%	-63.7%	-57.43%	18.2%	-27.89%	9.31%
603556.SH	海兴电力	42.0%	-1.32%	41.6%	-5.32%	-3.08%	18.6%	3.48%	14.7%	-2.92%	-9.38%
	合计	38.2%	-1.45%	38.8%	-0.77%	-1.05%	2.3%	9.25%	1.3%	-3.80%	-5.19%
电线电缆											
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
002300.SZ	太阳电缆	8.7%	0.12%	8.9%	-0.85%	0.29%	2.6%	0.51%	2.9%	0.35%	0.19%
002533.SZ	金杯电工	15.1%	0.36%	16.0%	1.13%	1.97%	3.4%	0.23%	3.5%	0.57%	0.11%
002560.SZ	通达股份	17.4%	8.88%	18.8%	10.64%	0.67%	6.2%	4.45%	6.7%	4.69%	1.69%
002692.SZ	远程电缆	18.9%	2.01%	17.5%	2.40%	-2.43%	-3.2%	-2.45%	-12.4%	-12.26%	-9.93%
300265.SZ	通光线缆	25.4%	5.67%	23.1%	0.28%	-4.36%	3.3%	0.66%	1.9%	-0.22%	-4.52%
300341.SZ	麦迪电气	44.2%	0.98%	46.6%	1.37%	2.97%	13.2%	-0.54%	17.1%	-0.76%	5.10%
300447.SZ	全信股份	51.0%	-4.97%	44.6%	-21.44%	-9.44%	19.4%	-5.84%	12.6%	-23.99%	-12.66%
603606.SH	东方电缆	25.0%	9.19%	23.9%	6.99%	-3.32%	11.8%	6.51%	11.3%	3.99%	-3.43%
603618.SH	杭电股份	17.8%	0.85%	17.4%	-0.81%	-0.97%	2.9%	0.46%	3.0%	0.83%	-0.20%
002471.SZ	中超控股	12.1%	-1.55%	11.6%	-2.15%	-1.19%	-0.5%	-0.29%	-3.7%	-2.78%	-2.74%
002212.SZ	南洋股份	19.6%	2.72%	19.1%	-1.21%	-2.96%	-2.6%	-2.22%	-1.9%	-1.44%	-1.56%
002451.SZ	摩恩电气	19.0%	-1.63%	17.0%	1.14%	-5.98%	17.2%	15.81%	-3.5%	-0.21%	7.64%
002498.SZ	汉缆股份	19.6%	1.19%	20.0%	0.76%	-0.37%	8.2%	4.37%	9.1%	3.99%	0.36%

600869.SH	智慧能源	17.1%	2.19%	16.8%	2.21%	0.79%	2.7%	0.39%	2.7%	1.03%	-0.05%
603333.SH	明星电缆	21.2%	2.51%	21.5%	0.46%	-2.08%	6.7%	1.97%	6.2%	0.45%	-3.03%
002309.SZ	中利科技	17.8%	0.75%	15.0%	-0.12%	-4.16%	0.2%	-0.25%	0.3%	0.07%	-2.80%
600973.SH	宝胜股份	7.0%	1.78%	6.8%	1.17%	-0.93%	0.7%	0.21%	0.7%	0.29%	-0.15%
	合计	14.5%	1.56%	14.0%	0.92%	-1.33%	2.2%	0.64%	1.8%	0.22%	-1.08%
	一次设备	20.50%	0.46%	20.32%	0.61%	-0.71%	5.02%	0.01%	4.94%	-0.13%	-1.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

19 年前三季度一次设备板块现金流情况有所好转，19 年三季度现金净流入大幅下降。2019 年前三季度现金流为净流入 58.45 亿元，2018 年同期为净流出 24.40 亿元，同比增加 339.56%。2019 年三季度经营活动现金流净流入 21.95 亿元，相比去年同期的净流入 28.34 亿，经营现金流水平略有下降。

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												
		2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	19Q3 同比	2018Q1-3	2019Q1-3	19Q1-3 同比
特高压/高压板块														
600089.SH	特变电工	-15.74	23.20	-37.94	47.47	-11.74	28.01	-16.42	28.09	-15.56	-32.56%	-1.55	-3.88	-76.03%
601179.SH	中国西电	-5.16	3.58	-17.45	-6.03	-3.27	20.19	-19.23	17.73	-7.12	-118.15%	-1.40	-8.63	67.73%
600550.SH	保变电气	0.12	2.47	0.32	-1.33	1.21	4.66	-1.92	4.84	-1.64	-235.11%	-1.34	1.28	544.74%
002112.SZ	三变科技	0.00	0.23	-0.15	-0.32	0.15	0.52	-0.17	-0.68	0.14	-8.86%	1.20	-0.72	-126.19%
600580.SH	卧龙电气	1.06	2.11	-0.27	3.86	2.64	3.52	-0.96	5.33	3.52	33.60%	-0.34	7.89	26.82%
300140.SZ	启源装备	-0.89	2.08	-0.55	0.81	-1.90	0.46	-0.70	-1.97	-1.47	22.73%	0.25	-4.14	-152.05%
600312.SH	平高电气	-5.59	13.14	-5.56	0.28	-0.69	13.66	-3.63	0.14	3.20	562.48%	21.55	-0.29	95.18%
002028.SZ	思源电气	0.75	5.50	-3.50	-0.07	0.07	5.24	-2.27	0.25	1.91	2524.34%	6.56	-0.10	97.09%
600290.SH	华仪电气	-2.60	2.43	-0.52	2.56	1.82	3.59	1.42	1.79	-2.20	-221.01%	-2.23	1.00	-73.97%
002452.SZ	长高集团	0.99	3.06	-0.47	-0.50	-0.04	0.32	-0.18	-0.09	-0.36	-930.81%	-3.10	-0.63	37.22%
000585.SZ	东北电气	0.00	0.18	-0.04	-0.01	-0.30	0.30	-0.07	0.05	-0.09	70.03%	-2.75	-0.11	68.46%
600112.SH	天成控股	-0.16	0.96	0.10	0.00	-0.25	-1.52	-0.07	0.30	-0.08	66.62%	-1.28	0.14	193.89%
600379.SH	宝光股份	-0.17	0.50	0.21	0.40	-0.26	0.20	-0.19	0.51	-0.05	82.60%	-1.09	0.28	-21.83%
002545.SZ	东方铁塔	0.69	1.30	-0.76	2.53	2.24	1.76	0.15	2.60	-1.46	-165.22%	-1.56	1.30	-67.66%
601700.SH	风范股份	1.32	1.85	-0.85	0.66	0.26	2.36	-2.88	2.51	1.52	481.39%	-0.39	1.15	1684.31%
000551.SZ	创元科技	0.69	1.04	0.38	0.52	0.35	1.25	0.17	0.40	0.56	60.63%	0.40	1.13	-9.52%
002606.SZ	大连电瓷	0.00	0.34	0.59	-0.26	-0.08	0.97	-0.38	0.25	0.65	960.32%	1.59	0.52	107.74%
300069.SZ	金利华电	-0.03	0.85	0.31	-0.18	0.03	0.14	0.10	0.05	0.14	364.87%	1.79	0.30	93.03%
002576.SZ	通达动力	-0.16	0.01	0.62	-0.34	-0.04	-0.09	0.38	0.39	-0.40	-890.05%	-2.03	0.36	49.72%
300120.SZ	经纬电材	-0.10	0.57	-0.02	0.43	-0.22	0.89	0.69	0.16	-1.45	-548.11%	-9.91	-0.60	-426.59%
	小计	-24.97	65.42	-65.55	50.46	-10.00	86.44	-46.16	62.66	-20.23	-102.30%	4.36	-3.73	-185.63%
中压电气														
002358.SZ	森源电气	-2.41	1.42	-2.62	-3.06	0.31	-2.86	6.93	2.87	1.40	348.76%	-0.51	11.19	308.64%
002622.SZ	永大集团	-1.12	-0.08	0.14	-0.20	0.41	-0.31	-0.13	-0.07	0.03	-92.20%	1.43	-0.17	-148.16%

300423.SZ	鲁亿通	-0.44	0.56	-0.18	-0.01	-1.00	-3.65	-6.38	-1.44	0.98	197.38%	1.68	-6.84	-477.58%
300444.SZ	双杰电气	-0.42	1.16	-1.40	0.55	-1.36	2.75	-0.50	1.74	0.98	172.33%	-0.44	2.22	200.48%
300477.SZ	合纵科技	-0.35	1.73	-1.48	0.03	-1.49	1.12	-1.14	2.32	-0.81	45.84%	-1.35	0.37	112.43%
600192.SH	长城电工	-0.09	-0.97	-0.65	0.17	0.19	0.97	0.05	-0.65	0.29	54.65%	1.45	-0.31	-6.46%
600353.SH	旭光股份	0.34	-0.10	0.30	0.58	0.06	-0.57	-0.45	0.23	0.38	534.18%	0.62	0.16	-83.21%
601616.SH	广电电气	0.10	0.17	0.17	0.44	1.68	0.04	0.21	0.31	0.44	-73.77%	0.40	0.97	-57.78%
002350.SZ	北京科锐	0.12	2.32	-0.77	-0.93	0.14	1.33	1.65	-1.81	0.27	87.01%	1.15	0.11	106.98%
002298.SZ	鑫龙电器	-0.71	2.74	-1.59	-0.98	-1.76	2.31	-1.70	-2.89	0.44	125.13%	1.15	-4.15	4.21%
603861.SH	白云电器	0.58	1.64	-2.64	-0.17	0.00	1.40	-0.96	-1.00	0.80	266843.10%	1.80	-1.16	58.75%
300062.SZ	中能电气	-0.28	0.25	-0.37	0.18	0.77	0.25	-0.40	0.63	0.36	-53.98%	-0.43	0.58	-1.16%
300510.SZ	金冠电气	0.43	0.35	0.24	-1.25	0.38	1.84	-0.95	0.39	-0.07	-118.31%	-1.18	-0.63	-1.48%
	合计	-4.68	10.83	-11.07	-3.40	-2.05	2.79	-2.83	0.24	5.55	371.17%	6.95	2.96	-57.42%
	合计(剔除鲁亿通)	-4.25	10.27	-10.89	-3.40	-1.05	6.44	3.54	1.68	4.58	537.71%	5.27	9.80	86.04%
低压电器														
601877.SH	正泰电器	9.47	8.08	1.11	9.36	4.37	14.16	-3.40	13.30	19.65	349.13%	0.48	29.55	99.05%
002927.SZ	泰永长征	-0.03	0.27	-0.21	0.12	0.14	0.02	-0.15	0.27	0.17	25.32%	-0.36	0.29	543.47%
300283.SZ	温州宏丰	-0.36	0.40	0.77	0.32	0.49	0.71	0.44	0.34	-0.14	-128.76%	-1.42	0.64	-59.67%
600468.SH	百利电气	-0.54	0.99	-0.81	0.93	-0.91	1.73	-0.38	0.03	-0.08	91.16%	-3.75	-0.43	45.49%
002706.SZ	良信电器	0.10	0.12	0.85	0.69	0.21	0.86	0.43	1.67	0.64	201.30%	-0.62	2.74	56.22%
002441.SZ	众业达	-0.44	2.09	-0.96	-2.16	0.31	1.52	-0.05	-0.13	1.54	392.21%	13.23	1.36	148.57%
603016.SH	新宏泰	0.08	0.30	0.03	0.15	0.01	0.29	0.11	0.20	0.18	2931.85%	-0.11	0.49	174.28%
	合计	8.28	12.25	0.78	9.40	4.63	19.29	-3.01	15.69	21.95	374.45%	7.45	34.64	365.03%
智能电表														
002356.SZ	浩宁达	-0.12	0.07	-2.37	-0.52	0.41	-1.32	-0.06	0.35	0.19	-54.12%	-0.46	0.47	119.16%
002121.SZ	科陆电子	0.12	2.71	-0.12	-0.11	1.61	2.60	0.65	0.85	-1.10	-168.13%	-2.30	0.39	-71.56%
300183.SZ	东软载波	1.24	1.06	0.16	0.49	0.37	1.05	0.56	0.35	0.86	131.89%	1.46	1.77	74.61%
300286.SZ	安科瑞	0.36	0.31	0.11	0.15	0.35	0.24	0.21	0.03	0.64	79.63%	20.12	0.88	41.14%
300360.SZ	炬华科技	1.37	1.02	0.24	-0.20	-0.20	2.45	0.12	0.10	0.38	293.30%	2.82	0.60	501.63%
002546.SZ	新联电子	-0.06	1.47	-0.57	0.30	-0.05	1.83	-0.11	0.60	-0.06	-21.41%	-1.09	0.43	238.06%
300139.SZ	福星晓程	0.26	0.08	-0.11	0.24	0.24	0.04	-0.13	-0.23	0.06	-73.28%	1.28	-0.30	-180.11%
603556.SH	海兴电力	0.69	2.01	-0.19	3.11	0.64	-3.64	0.13	1.46	0.49	-22.88%	-0.66	2.09	-41.39%
	合计	3.86	8.73	-2.84	3.47	3.38	3.26	1.37	3.50	1.47	-56.55%	21.17	6.34	-70.07%
电线电缆														
002300.SZ	太阳电缆	-0.01	4.30	-2.57	-2.79	-1.22	5.26	-2.25	-0.89	2.11	272.58%	3.38	-1.03	84.36%
002533.SZ	金杯电工	-1.94	2.14	-2.58	-0.59	0.59	3.37	-3.37	1.68	3.38	469.45%	1.01	1.69	165.37%
002560.SZ	通达股份	-0.68	1.37	0.10	-1.02	-2.99	4.06	-1.10	-0.14	-1.16	61.09%	-7.48	-2.41	38.59%
002692.SZ	远程电缆	-0.47	1.07	-1.49	-0.23	1.70	-0.51	-0.66	2.53	-3.36	-297.80%	-2.33	-1.50	-7984.05%
300265.SZ	通光线缆	0.49	0.96	-0.36	-0.32	-0.22	1.13	0.42	-0.24	0.82	478.96%	4.46	1.01	212.35%
300341.SZ	麦迪电气	0.39	0.76	0.02	0.44	0.41	0.69	0.19	0.08	0.46	12.11%	4.58	0.74	-14.68%
300447.SZ	全信股份	-0.04	1.01	-0.47	-0.04	0.09	0.72	0.11	0.00	-0.13	-241.08%	-65.35	-0.02	95.57%
603606.SH	东方电缆	-1.88	0.03	-1.11	1.73	-0.31	4.67	-2.82	1.64	1.20	482.63%	-0.27	0.02	-93.17%
603618.SH	杭电股份	2.39	4.82	-5.69	-2.31	0.27	0.68	-1.75	-5.14	0.02	-92.08%	1.00	-6.86	11.29%
002471.SZ	中恒控股	0.05	3.94	1.25	0.66	-0.45	1.84	1.76	0.82	0.65	243.96%	-0.20	3.23	122.63%
002212.SZ	南洋股份	0.12	4.66	-0.90	-1.32	1.23	5.96	-0.18	-1.81	1.18	-3.52%	1.65	-0.81	18.90%

002451.SZ	摩恩电气	-0.15	1.52	0.75	0.54	0.07	-0.71	0.58	0.08	0.19	172.01%	1.43	0.84	-37.55%
002498.SZ	汉缆股份	-3.27	3.39	-1.03	-2.86	2.74	6.48	0.22	-2.21	0.76	-72.18%	1.34	-1.24	-7.85%
600869.SH	智慧能源	-1.68	6.14	-8.04	2.04	1.74	9.39	7.35	4.21	0.32	-81.40%	-0.92	11.88	378.84%
603333.SH	明星电缆	-0.96	0.62	-0.98	-0.61	-0.28	-0.30	-1.16	0.35	0.02	106.19%	-0.95	-0.79	57.52%
002309.SZ	中利科技	-1.39	3.43	-3.34	1.73	7.91	20.93	2.72	-0.77	13.00	64.22%	17.81	14.94	136.74%
600973.SH	宝胜股份	-5.97	24.53	-8.66	7.10	20.72	-27.48	6.71	-1.34	-6.19	-129.88%	-3.62	-0.83	-104.31%
	合计	-15.02	64.68	-35.12	2.15	31.99	36.17	6.76	-1.15	13.27	-58.53%	-44.44	18.88	142.49%
	一次设备	-32.10	162.26	-113.56	60.82	28.34	149.79	-44.83	81.33	21.95	-22.56%	-24.40	58.45	339.56%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备前三季度营收略微下降，净利润大幅下滑

3.1. 二次设备前三季度营收略微下降，净利润大幅下滑

二次设备板块 19 年前三季度营收略微下降，净利润受长园集团影响，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 12 家。2019 年前三季度，二次设备板块实现收入 396.06 亿元，同比减少 0.30%；实现归属于母公司股东的净利润 24.46 亿元，同比下降 46.57%，剔除长园集团影响后归母净利润同比下降 10.33%。2019 年第三季度，二次设备板块实现收入 144.9 亿元，同比减少 4.32%，实现归属于母公司股东的净利润 6.75 亿元，同比下降 56.37%，剔除长园集团后下降 10.21%。其中，国电南瑞前三季度归母净利润 21.46 亿，同比下降 7.32%，长园集团归母净利润-5.13 亿元，同比下降 140.11%。

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	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
600406.SH	国电南瑞	171.80	0.11%	62.46	-5.41%	-13.05%	21.46	-7.32%	9.45	-1.93%	-15.97%
600131.SH	岷江水电	7.98	-0.05%	2.57	-13.31%	-18.31%	1.19	8.72%	0.15	-45.30%	-77.93%
600268.SH	国电南自	29.26	2.32%	12.26	0.88%	15.88%	-0.99	321.27%	0.25	512.22%	191.17%
601126.SH	四方股份	22.28	0.92%	8.43	-5.99%	1.28%	1.18	-18.08%	0.79	-28.62%	26.02%
000400.SZ	许继电气	52.38	25.93%	21.84	45.32%	8.00%	2.66	71.45%	0.93	296.66%	-37.37%
002339.SZ	积成电子	9.78	-16.70%	3.73	-23.93%	-0.15%	-0.28	-177.30%	0.11	-68.43%	6.73%
000682.SZ	东方电子	21.53	16.86%	7.59	20.69%	-5.35%	1.78	95.65%	0.77	69.87%	25.00%
002322.SZ	理工监测	5.58	0.32%	2.27	-8.54%	16.97%	1.52	6.42%	0.51	-22.75%	-21.83%
300222.SZ	科大智能	18.10	-15.72%	5.10	-43.49%	-21.06%	0.05	-97.95%	-0.44	-141.12%	-317.72%
300356.SZ	光一科技	2.31	-15.80%	1.00	-15.67%	2.61%	0.04	-81.79%	0.11	151.05%	23.07%
600525.SH	长园集团	42.15	-21.98%	13.19	-29.31%	-10.86%	-5.13	-140.11%	-5.90	-526.68%	-5263.28%

002090.SZ	金智科技	12.92	12.79%	4.47	18.64%	1.33%	0.96	19.86%	0.02	-89.84%	-96.59%
	合计	396.06	-0.30%	144.90	-4.32%	-6.17%	24.46	-46.57%	6.75	-56.37%	-57.82%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体净利率 2019Q1-3 和 19Q3 均下降明显

二次设备毛利率与净利率前三季度整体略有下降。2019 年前三季度板块毛利率为 30.4%，同比下降 0.14 个百分点；净利率为 6.2%，同比下降 5.35 个百分点。19 年第三季度板块毛利率为 31.2%，同比下降 0.93 个百分点，净利率 4.7%，同比下滑 5.55 个百分点。

表 17：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
600406.SH	国电南瑞	28.9%	1.20%	31.4%	3.35%	2.07%	12.5%	-1.00%	15.1%	0.54%	-0.53%
600131.SH	岷江水电	16.1%	0.34%	12.1%	-3.47%	-12.13%	15.0%	1.21%	5.7%	-3.34%	-15.42%
600268.SH	国电南自	24.8%	0.02%	26.2%	0.88%	-0.07%	-3.4%	-4.96%	2.1%	1.73%	1.25%
601126.SH	四方股份	43.7%	0.02%	45.7%	2.02%	0.97%	5.3%	-1.23%	9.4%	-2.97%	1.84%
000400.SZ	许继电气	18.8%	0.99%	19.7%	3.37%	3.57%	5.1%	1.35%	4.3%	2.70%	-3.08%
002339.SZ	积成电子	36.7%	3.28%	38.7%	7.35%	4.98%	-2.9%	-2.01%	2.9%	-4.09%	0.19%
000682.SZ	东方电子	34.5%	0.86%	36.4%	-0.38%	4.40%	8.3%	3.33%	10.2%	2.94%	2.47%
002322.SZ	理工监测	61.6%	-0.32%	58.4%	1.82%	-2.10%	27.3%	1.56%	22.3%	-4.11%	-11.08%
300222.SZ	科大智能	36.4%	0.57%	30.5%	-5.24%	-8.38%	0.3%	-10.16%	-8.7%	-6.68%	-7.07%
300356.SZ	光一科技	31.9%	-1.10%	27.7%	-1.21%	-5.05%	1.8%	-6.43%	10.9%	7.26%	1.82%
600525.SH	长园集团	41.4%	-1.15%	41.6%	2.16%	-0.04%	-12.2%	-8.21%	-44.7%	-39.67%	-43.97%
002090.SZ	金智科技	26.9%	-1.99%	24.4%	-8.96%	-0.75%	7.5%	0.44%	0.5%	-5.25%	-14.10%
	总计	30.4%	-0.14%	31.2%	0.93%	0.98%	6.2%	-5.35%	4.7%	-5.55%	-5.81%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年前三季度二次设备板块现金流水平大幅上升。2019 年前三季度二次设备板块现金流为净流出 4.17 亿，2018 年同期现金流为净流出 28.77 亿，2019 年现金流出较 2018 年大幅减少。2019 年第三季度板块经营现金流净流出 1.80 亿，去年同期净流入 0.75 亿，经营现金流大幅下降。

表 18：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	19Q3 同比	2018Q1-3	2019Q1-3	19Q1-3 同比
----	------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	---------	----------	----------	-----------

600406.SH	国电南瑞	-3.38	36.66	-10.78	-0.51	-2.86	46.24	-10.69	11.64	-1.01	64.63%	(14.15)	(0.06)	99.55%
600131.SH	岷江水电	0.59	0.39	0.36	0.60	1.09	0.59	0.02	0.77	0.43	-61.02%	2.05	1.22	-40.37%
600268.SH	国电南自	-2.12	7.74	-5.23	1.76	1.71	7.40	-4.57	0.11	1.35	-20.59%	(1.76)	(3.11)	-75.96%
601126.SH	四方股份	1.98	3.73	-0.47	-0.55	1.34	4.87	2.53	-1.11	0.22	-83.76%	0.32	1.63	408.34%
000400.SZ	许继电气	0.06	6.43	-3.06	-1.78	0.36	9.11	-2.26	1.71	0.81	122.78%	(4.47)	0.26	105.78%
002339.SZ	积成电子	-0.01	2.34	-0.60	0.13	0.37	2.49	-0.24	-0.12	-0.41	-210.73%	(0.10)	(0.77)	-695.90%
000682.SZ	东方电子	-0.50	3.28	-0.45	-0.70	-0.87	4.67	-0.43	-0.80	-1.49	-70.46%	(2.01)	(2.72)	-34.88%
002322.SZ	理工监测	0.45	1.24	-1.19	0.13	-0.13	3.04	-0.84	1.37	0.39	399.27%	(1.19)	0.92	177.36%
300222.SZ	科大智能	-0.38	0.83	-2.25	-1.48	-1.74	2.69	-1.01	-0.06	-2.69	-54.36%	(5.48)	(3.76)	31.39%
300356.SZ	光一科技	0.14	0.73	-0.81	0.01	0.26	0.97	0.20	0.04	0.49	87.34%	(0.54)	0.73	234.82%
600525.SH	长园集团	2.69	1.92	-1.92	1.20	1.05	6.48	1.21	-0.03	-0.64	-160.88%	0.33	0.54	61.26%
002090.SZ	金智科技	-1.09	3.86	-1.60	-0.33	0.18	2.57	0.60	-0.40	0.75	324.78%	(1.75)	0.95	153.93%
	小计	-1.59	69.15	-28.01	-1.51	0.75	91.10	-15.49	13.12	-1.80	-339.28%	(4.17)		85.50%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控行业整体下行，麦格米特表现亮眼

4.1. 工控整体下行，麦格米特表现亮眼

工控行业 2019 年前三季度收入小幅下降，归母净利润下降明显，麦格米特收入和净利润逆势增长。2019 年前三季度，工控板块实现收入 307.65 亿元，同比下降 0.83%，实现归属于母公司股东的净利润 27.18 亿元，同比下降 22.06%。2019 年第三季度，工控板块实现收入 113.30 亿元，同比增长 8.57%，环比增长 5.46%，实现归属于母公司的净利润 8.72 亿元，同比下降 26.98%，环比下降 23.66%。

表 19：工控公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	收入					归母净利润				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
300124.SZ	汇川技术	49.08	24.61%	21.89	49.31%	35.23%	6.46	-18.65%	2.47	-16.95%	-8.13%
300484.SZ	蓝海华腾	2.28	-14.19%	0.90	1.77%	18.19%	-0.80	-673.90%	-0.90	-4818.71%	-201502.32%
002334.SZ	英威腾	16.37	0.10%	5.76	-4.11%	-2.00%	-0.39	-121.14%	-0.29	-131.69%	21.44%
002527.SZ	新时达	25.74	-5.62%	9.21	1.50%	-1.13%	0.56	7.67%	0.25	-13.12%	-40.51%
600885.SH	宏发股份	51.48	1.87%	17.41	2.54%	-2.27%	5.56	-5.54%	2.01	-9.06%	1.93%
603416.SH	信捷电气	4.64	6.58%	1.59	3.34%	-7.68%	1.16	10.27%	0.44	16.00%	7.76%
002851.SZ	麦格米特	26.52	64.67%	9.92	71.08%	11.88%	2.76	125.10%	1.14	99.02%	10.35%
002747.SZ	埃斯顿	9.68	-9.11%	2.86	-15.75%	-20.56%	0.57	-18.90%	0.01	-95.51%	-98.29%
603015.SH	弘讯科技	4.22	-24.07%	1.30	-17.28%	-16.15%	0.16	-69.88%	0.02	-50.67%	-67.29%
300048.SZ	合康变频	7.59	-22.84%	2.47	-25.09%	-18.49%	0.22	3.01%	-0.07	-232.08%	-190.63%
002335.SZ	科华恒盛	25.80	16.77%	9.54	15.10%	-0.37%	1.33	20.20%	0.43	36.88%	-22.12%
002518.SZ	科士达	16.42	-8.81%	6.43	0.38%	6.14%	2.30	3.67%	1.07	57.03%	34.67%
002169.SZ	智光电气	16.03	-15.90%	5.27	-18.42%	-2.27%	0.44	-47.76%	0.02	218.41%	-94.84%
300376.SZ	易事特	27.01	-34.53%	10.65	-6.32%	24.52%	4.00	-28.12%	1.31	-32.10%	-27.45%

603025.SH	大豪科技	7.41	-14.89%	1.97	-10.38%	-32.13%	2.09	-35.97%	0.44	-44.07%	-54.88%
603728.SH	鸣志电器	15.15	7.89%	5.39	5.48%	-0.05%	1.29	0.79%	0.53	8.92%	1.97%
300681.SZ	英搏尔	2.23	-48.60%	0.74	-44.05%	-11.75%	-0.51	-193.98%	-0.18	-228.95%	-6.90%
	合计	307.65	-0.83%	113.30	8.57%	5.46%	27.18	-22.06%	8.72	-26.98%	-23.66%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 工控行业整体毛利率上升，归母净利率下滑

工控行业整体毛利率上升，归母净利率下降。2019 年前三季度，板块毛利率 33.1%，同比上升 0.74 个百分点。净利率为 8.8%，同比下降 2.41 个百分点。2019 年第三季度，板块毛利率为 32.7%，同比增加 0.27 个百分点。净利率为 7.7%，同比下降 3.74 个百分点。

表 20：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率					净利率				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
300124.SZ	汇川技术	38.3%	-4.87%	34.8%	-5.57%	-5.91%	13.2%	-7.00%	11.3%	-9.02%	-5.34%
300484.SZ	蓝海华腾	34.5%	-4.43%	34.4%	-5.65%	-0.81%	-35.2%	-31.28%	-99.4%	-97.34%	-99.34%
002334.SZ	英威腾	36.7%	3.38%	37.5%	8.89%	-1.32%	-2.4%	-1.32%	-5.0%	-2.91%	1.23%
002527.SZ	新时达	20.5%	-0.21%	20.7%	-0.54%	-0.58%	2.2%	0.27%	2.7%	-0.45%	-1.78%
600885.SH	宏发股份	39.2%	0.30%	41.0%	0.55%	2.42%	10.8%	-0.85%	11.5%	-1.47%	0.48%
603416.SH	信捷电气	39.6%	-0.54%	41.3%	1.87%	1.45%	25.0%	0.84%	27.7%	3.02%	3.97%
002851.SZ	麦格米特	25.0%	-4.90%	25.3%	-5.93%	0.18%	10.4%	2.79%	11.5%	1.62%	-0.16%
002747.SZ	埃斯顿	36.5%	0.33%	35.5%	-0.61%	0.56%	5.9%	-0.72%	0.2%	-4.01%	-10.26%
603015.SH	弘讯科技	37.6%	-0.45%	38.0%	1.16%	-0.21%	3.8%	-5.73%	1.8%	-1.22%	-2.82%
300048.SZ	合康变频	32.4%	3.74%	31.7%	3.43%	1.14%	2.9%	0.72%	-2.8%	-2.17%	-2.02%
002335.SZ	科华恒盛	30.6%	0.23%	32.2%	2.59%	4.46%	5.2%	0.15%	4.6%	0.73%	-1.27%
002518.SZ	科士达	35.5%	4.63%	36.9%	8.31%	1.76%	14.0%	1.69%	16.6%	6.00%	3.52%
002169.SZ	智光电气	19.0%	-0.18%	16.2%	-0.72%	-7.07%	2.7%	-1.66%	0.3%	0.25%	-6.04%
300376.SZ	易事特	31.4%	7.36%	29.4%	-0.48%	-4.66%	14.8%	1.32%	12.3%	-4.66%	-8.79%
603025.SH	大豪科技	46.7%	-3.14%	45.9%	-1.82%	-2.91%	28.1%	-9.27%	22.4%	-13.51%	-11.31%
603728.SH	鸣志电器	38.0%	2.91%	38.4%	3.45%	0.51%	8.5%	-0.60%	9.8%	0.31%	0.19%
300681.SZ	英搏尔	10.3%	-15.24%	12.6%	-12.05%	5.52%	-22.9%	-18.89%	-24.2%	-20.11%	-4.23%
	合计	33.1%	0.74%	32.7%	0.27%	-0.92%	8.8%	-2.41%	7.7%	-3.74%	-3.03%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年前三季度工控板块现金流净流入同比增加 370.06%，2019 年三季度现金流水平上升明显。2019 年前三季度工控板块经营活动现金净流入 35.82 亿元，上年同期净流入 0.76 亿元。2019 年三季度，板块现金流为净流入 22.39 亿元，相比 2018 年三季度净流入 16.40 亿，经营现金流水平上升。

表 21：工控公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	19Q3 同比	2018Q1-3	2019Q1-3	19Q1-3 同比
300124.SZ	汇川技术	0.68	1.87	-0.94	-0.40	3.21	2.85	0.21	1.77	3.63	13.15%	1.05	5.62	202.30%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.19	762.49%	1.30	-0.50	46.89%
002334.SZ	英威腾	-1.14	0.86	-0.78	-0.41	-0.45	0.28	-0.17	0.17	0.52	214.07%	1.96	0.52	131.73%
002527.SZ	新时达	0.68	2.17	-2.33	-0.66	-1.45	4.82	-0.20	0.67	-0.47	67.67%	-1.70	0.00	99.92%
600885.SH	宏发股份	1.44	5.40	-1.95	1.18	3.49	5.56	1.34	6.86	7.33	110.01%	0.07	15.53	471.97%
603416.SH	信捷电气	0.22	0.39	-0.06	0.01	0.17	0.53	0.24	0.18	0.42	142.11%	1.33	0.83	619.75%
002851.SZ	麦格米特	0.24	0.47	-0.04	-0.08	-0.78	-0.05	1.69	1.12	0.67	186.18%	-0.40	3.49	487.75%
002747.SZ	埃斯顿	0.24	0.13	-1.34	0.45	0.45	0.59	0.13	0.29	-0.24	-154.19%	-1.83	0.18	140.73%
603015.SH	弘讯科技	0.11	0.20	0.09	0.32	0.50	-0.29	-0.33	1.02	0.16	-67.11%	-0.84	0.85	-5.18%
300048.SZ	合康变频	-0.49	-0.37	-0.12	-0.07	1.68	-0.30	0.28	0.72	0.73	-56.72%	0.01	1.72	15.91%
002335.SZ	科华恒盛	0.32	3.12	-1.34	-0.55	1.80	3.37	-0.30	1.62	1.62	-10.28%	0.00	2.95	3519.12%
002518.SZ	科士达	0.60	3.70	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	3.08	204.25%	2.35	6.26	303.54%
002169.SZ	智光电气	0.65	-0.22	-1.50	0.56	-0.26	-0.64	-0.07	-0.79	0.79	401.54%	2.00	-0.07	94.30%
300376.SZ	易事特	-0.06	6.99	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-5.57	-2.96	1.92	-65.45%	1.65	-6.60	-269.17%
603025.SH	大森科技	0.43	0.63	0.36	1.00	1.02	0.66	0.70	0.54	1.11	9.20%	1.06	2.35	-0.71%
603728.SH	鸣志电器	0.19	0.82	-0.61	0.08	0.99	0.68	-0.09	0.58	0.89	-11.02%	0.52	1.38	198.72%
300681.SZ	英搏尔	0.09	-0.91	0.01	0.24	-0.56	0.54	0.75	0.52	0.05	108.17%	-0.91	1.32	527.18%
300124.SZ	汇川技术	0.68	1.87	-0.94	-0.40	3.21	2.85	0.21	1.77	3.63	13.15%	1.05	5.62	202.30%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.57	-0.08	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.19	762.49%	1.30	-0.50	46.89%
	小计	3.62	25.13	-14.10	-1.55	16.40	21.59	0.83	12.61	22.39	36.48%	7.62	35.82	370.06%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 其他电力设备 19Q1-3 营收小幅增长，净利润小幅下降

5.1. 其他电力设备板块 19Q1-3 营收小幅增长，净利润小幅下降

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 年前三季度，其他电力设备板块实现收入 648.04 亿元，同比增加 4.52%；实现归属于母公司股东的净利润 34.32 亿元，同比下降 3.27%。第三季度营业收入 213.98 亿元，同比增长 3.69%，归母净利润 10.14 亿元，同比增长 55.83%。

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				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比
300105.SZ	龙源技术	2.80	1.59%	1.16	19.31%	10.49%	-0.16	197.04%	0.02	129.43%	-29.32%
300152.SZ	科融环境	3.34	2.41%	1.22	45.91%	-9.24%	0.92	-135.26%	0.01	100.57%	-58.89%
300125.SZ	易世达	0.68	-43.15%	0.26	-7.22%	38.89%	0.07	-73.24%	0.04	29.82%	2892.35%
002617.SZ	露笑科技	18.46	-28.41%	5.88	-11.63%	-26.00%	2.22	36.36%	0.71	217.25%	-43.07%

300215.SZ	电科院	5.81	12.02%	2.13	12.85%	0.39%	1.17	27.35%	0.49	24.09%	-5.05%
002184.SZ	海得控制	13.79	16.47%	5.38	26.83%	13.47%	0.16	-133.43%	0.11	367.32%	-35.63%
300490.SZ	华自科技	8.92	21.04%	3.18	23.35%	-10.81%	0.56	26.19%	0.30	44.32%	34.07%
300491.SZ	通合科技	1.84	66.90%	0.76	78.99%	17.97%	0.19	490.03%	0.12	18573.44%	60.18%
002580.SZ	圣阳股份	13.62	4.26%	4.72	2.06%	5.40%	0.21	48.98%	0.07	112.46%	-26.47%
300153.SZ	科泰电源	7.27	-20.27%	2.29	-29.22%	-25.67%	-0.02	-112.98%	0.20	3341.36%	231.87%
002227.SZ	奥特迅	2.07	3.57%	0.93	32.69%	40.44%	-0.07	-27.10%	-0.01	50.41%	85.26%
300011.SZ	鼎汉技术	10.50	15.93%	3.49	11.83%	-4.20%	0.34	9.73%	0.02	-15.88%	-91.18%
300035.SZ	中科电气	6.22	47.93%	2.21	32.58%	3.72%	1.22	68.28%	0.39	78.40%	6.77%
000967.SZ	上风高科	87.26	137.02%	26.11	125.86%	-22.49%	9.64	258.86%	3.29	356.11%	-17.62%
002730.SZ	电光科技	6.94	7.96%	2.62	-5.15%	43.11%	0.60	21.55%	0.20	-0.88%	-12.69%
600577.SH	精达股份	89.36	-3.15%	28.19	-2.95%	-6.31%	3.08	-18.02%	1.21	34.92%	9.64%
300362.SZ	天保重装	1.87	-40.49%	0.31	-58.43%	-64.75%	-9.32	284.23%	-3.22	-178.60%	30.71%
002729.SZ	好利来	1.30	-2.44%	0.38	-11.70%	-15.04%	0.15	-10.62%	0.05	0.64%	-19.66%
300091.SZ	金通灵	14.61	-8.66%	3.59	-34.32%	-30.62%	1.17	-18.49%	0.16	-52.20%	-63.95%
603100.SH	川仪股份	28.59	15.55%	10.13	21.00%	-6.20%	1.51	-4.93%	0.67	13.42%	50.34%
002767.SZ	先锋电子	2.14	0.38%	0.82	3.51%	6.09%	0.17	-13.94%	0.08	3.43%	30.64%
300466.SZ	赛摩电气	3.49	10.87%	1.32	27.61%	30.30%	0.27	2.96%	0.16	152.49%	163.94%
002058.SZ	威尔泰	0.64	-17.77%	0.24	-29.35%	12.43%	-0.06	-612.89%	-0.01	-132.38%	5.12%
300308.SZ	中际装备	32.84	-21.86%	12.49	-9.33%	7.69%	3.58	-25.67%	1.51	-8.51%	39.66%
603988.SH	中电电机	3.75	16.43%	1.36	12.35%	27.72%	0.54	38.77%	0.17	40.04%	2.30%
300242.SZ	明家科技	37.30	-3.80%	14.37	-12.19%	9.13%	0.23	-30.42%	0.05	130.76%	235.28%
300414.SZ	中光防雷	2.97	15.39%	1.09	25.21%	7.54%	0.44	32.98%	0.20	86.73%	27.28%
002176.SZ	江特电机	20.96	-9.46%	7.36	14.02%	-3.64%	0.06	-97.82%	-0.67	-789.01%	-248.14%
600590.SH	泰豪科技	33.57	1.42%	11.28	-6.42%	13.58%	1.43	-11.02%	0.33	-27.45%	-39.51%
002168.SZ	深圳惠程	6.77	-55.54%	2.40	-40.17%	11.37%	0.98	-70.04%	0.40	-46.81%	31.78%
002823.SZ	凯中精密	14.76	29.77%	5.01	29.25%	2.12%	0.47	-62.23%	0.22	-50.28%	235.55%
603819.SH	神力股份	8.05	18.74%	2.47	3.62%	-18.94%	0.90	174.71%	0.72	452.96%	566.96%
600452.SH	涪陵电力	19.62	8.33%	7.22	0.14%	14.46%	3.14	49.08%	1.18	35.92%	19.68%
600202.SH	哈空调	7.06	81.29%	2.49	44.48%	-14.91%	0.40	274.54%	0.10	85.87%	-57.55%
600475.SH	华光股份	47.86	-9.58%	10.28	-39.42%	-52.73%	3.37	3.18%	0.49	-21.72%	-60.67%
002630.SZ	华西能源	24.71	-27.86%	7.26	-38.75%	-3.81%	0.38	-65.68%	0.13	-49.50%	13.16%
002665.SZ	首航节能	3.52	-28.37%	1.32	-27.06%	12.68%	0.16	-195.48%	0.04	110.30%	127.15%
002534.SZ	杭钢股份	26.66	6.27%	9.80	15.68%	16.18%	2.74	42.96%	0.79	118.17%	-25.60%
002255.SZ	海陆重工	18.14	31.67%	7.68	178.98%	18.13%	0.65	-48.14%	-0.75	-374.95%	-193.53%
002266.SZ	浙富控股	7.98	-1.32%	2.77	-0.80%	-16.78%	0.82	-21.39%	0.18	-56.78%	-16.51%
合计		648.04	4.52%	213.98	3.69%	-8.16%	34.32	-3.27%	10.14	55.83%	-4.45%

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 年前三季度板块毛利率为 21.4%，同比上升 0.69 个百分点；净利率为 5.3%，同比下降 0.43 个百分点。18 年第三季度板块毛利率为 21.6%，同比上升 1.61 个百分点，净利率 4.7%，同比增加 1.59 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				
		19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	19Q1-3	19Q1-3 同比	2019Q3	19Q3 同比	19Q3 环比	
300105.SZ	龙源技术	18.9%	-11.32%	17.6%	-10.92%	2.26%	-5.6%	-11.46%	1.8%	0.86%	-1.23%	
300152.SZ	科融环境	22.7%	5.06%	22.0%	22.33%	42.44%	27.6%	107.72%	1.0%	0.28%	-2.66%	
300125.SZ	易世达	49.9%	16.09%	66.1%	14.80%	0.83%	10.1%	-11.35%	16.7%	4.75%	16.14%	
002617.SZ	露笑科技	24.4%	6.98%	22.1%	5.69%	0.51%	12.0%	5.71%	12.0%	8.69%	-6.65%	
300215.SZ	电科院	51.0%	1.23%	53.7%	0.72%	5.07%	20.1%	2.43%	23.0%	2.08%	-4.34%	
002184.SZ	海得控制	18.0%	-1.02%	17.3%	-2.04%	8.76%	1.2%	5.33%	2.1%	1.51%	-2.01%	
300490.SZ	华自科技	34.6%	-1.36%	38.5%	0.36%	32.96%	6.3%	0.26%	9.4%	1.37%	0.75%	
300491.SZ	通合科技	45.6%	10.30%	46.8%	15.48%	25.81%	10.4%	7.47%	16.0%	15.84%	-1.88%	
002580.SZ	圣阳股份	19.1%	3.36%	20.3%	3.45%	-3.48%	1.5%	0.46%	1.5%	0.77%	-0.57%	
300153.SZ	科泰电源	18.5%	1.75%	18.7%	1.45%	0.08%	-0.3%	-0.20%	8.6%	8.42%	6.76%	
002227.SZ	奥特迅	32.5%	-2.01%	32.0%	-3.01%	-0.70%	-3.5%	-0.64%	-0.7%	1.20%	5.73%	
300011.SZ	鼎汉技术	32.9%	1.18%	31.9%	-2.57%	5.33%	3.3%	-0.18%	0.6%	-0.20%	-7.27%	
300035.SZ	中科电气	43.8%	7.83%	41.8%	5.54%	13.32%	19.6%	2.37%	17.7%	4.54%	-4.27%	
000967.SZ	上风高科	24.9%	8.98%	24.3%	7.52%	136.91%	11.1%	3.75%	12.6%	6.35%	-21.92%	
002730.SZ	电光科技	35.1%	0.89%	35.4%	1.76%	-24.70%	8.6%	0.96%	7.8%	0.34%	-0.67%	
600577.SH	精达股份	10.4%	1.02%	9.9%	0.73%	1.74%	3.4%	-0.63%	4.3%	1.20%	0.49%	
300362.SZ	天保重装	-4.1%	-24.01%	-10.6%	-10.25%	19.27%	-497.3%	-658.01%	-1034.1%	-879.85%	-413.74%	
002729.SZ	好利来	41.6%	1.86%	45.0%	9.13%	6.70%	11.7%	-1.07%	11.8%	1.45%	-1.17%	
300091.SZ	金通灵	26.6%	4.10%	29.7%	8.95%	-1.27%	8.0%	-0.96%	4.5%	-1.68%	-3.70%	
603100.SH	川仪股份	32.5%	0.11%	34.0%	0.29%	23.39%	5.3%	-1.14%	6.6%	-0.44%	1.29%	
002767.SZ	先锋电子	32.1%	-1.69%	33.3%	-2.21%	0.14%	8.1%	-1.35%	9.5%	-0.01%	1.97%	
300466.SZ	赛摩电气	43.3%	-2.97%	47.2%	-4.47%	3.85%	7.8%	-0.60%	12.2%	6.05%	6.31%	
002058.SZ	威尔泰	32.6%	-4.53%	29.6%	-9.67%	-29.69%	-9.5%	-8.40%	-5.3%	-3.69%	-1.35%	
300308.SZ	中际装备	28.3%	2.27%	28.1%	0.16%	-11.91%	10.9%	-0.56%	12.1%	0.11%	4.23%	
603988.SH	中电电机	31.7%	-2.07%	30.9%	-3.10%	-10.64%	14.4%	2.31%	12.7%	2.52%	-1.25%	
300242.SZ	明家科技	6.0%	0.36%	4.5%	0.87%	-19.81%	0.6%	-0.24%	0.3%	0.21%	0.25%	
300414.SZ	中光防雷	35.5%	1.51%	35.8%	1.42%	7.26%	14.6%	1.94%	18.0%	5.93%	0.29%	
002176.SZ	江特电机	17.5%	-12.33%	11.9%	-12.97%	1.89%	0.3%	-12.55%	-9.1%	-7.96%	-6.14%	
600590.SH	泰豪科技	20.5%	0.99%	19.8%	1.86%	-16.78%	4.3%	-0.60%	2.9%	-0.85%	-1.61%	
002168.SZ	深圳惠程	67.3%	-4.14%	63.7%	-1.37%	-19.10%	14.4%	-6.98%	16.8%	-2.10%	9.19%	
002823.SZ	凯中精密	21.9%	-3.55%	23.8%	2.58%	26.30%	3.2%	-7.75%	4.3%	-6.96%	2.67%	
603819.SH	神力股份	13.0%	-0.53%	13.3%	-2.89%	24.77%	11.2%	6.38%	29.2%	23.75%	24.68%	
600452.SH	涪陵电力	20.8%	2.90%	21.4%	3.82%	-7.86%	16.0%	4.37%	16.4%	4.31%	2.68%	
600202.SH	哈空调	23.1%	4.92%	22.4%	3.52%	52.47%	5.7%	2.96%	3.8%	0.85%	-9.18%	
600475.SH	华光股份	15.7%	0.54%	19.2%	4.30%	29.49%	7.0%	0.87%	4.8%	1.09%	-2.60%	
002630.SZ	华西能源	18.0%	-1.67%	19.6%	-0.97%	-29.49%	1.5%	-1.70%	1.8%	-0.38%	0.81%	
002665.SZ	首航节能	30.1%	2.90%	30.6%	5.42%	-13.00%	4.4%	7.75%	2.9%	1.92%	1.99%	
002534.SZ	杭锅股份	21.2%	-0.61%	22.0%	1.27%	0.33%	10.3%	2.64%	8.0%	3.78%	-4.47%	
002255.SZ	海陆重工	19.1%	-5.41%	16.6%	-16.53%	109.88%	3.6%	-5.54%	-9.7%	-4.01%	-0.48%	
002266.SZ	浙富控股	23.2%	4.25%	24.1%	8.76%	13.47%	10.3%	-2.63%	6.4%	-8.27%	-1.20%	
合计		21.4%	0.69%	21.6%	1.61%	-0.63%	5.3%	-0.43%	4.7%	1.59%	-0.23%	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019年前三季度其他电力设备板块现金流水平有所上升。2019年前三季度，其他电力设备板块现金流为净流入26.04亿元，2018年同期现金流为净流出40.00亿元，较2018年有所增加。2019年三季度板块经营现金流净流入21.87亿，去年同期为净流入3.30亿，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	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	19Q3 同比	2018Q1-3	2019Q1-3	19Q1-3 同比
300105.SZ	龙源技术	-0.18	0.25	-0.02	0.42	-0.46	1.01	-0.15	0.26	-0.28	39.88%	-0.06	-0.17	-197.85%
300152.SZ	科融环境	0.06	-0.79	-0.27	0.09	-0.47	0.31	-0.08	0.12	-0.05	89.36%	-0.65	-0.01	98.52%
300125.SZ	易世达	0.07	0.03	-0.28	0.17	0.03	-0.06	-0.20	-0.02	0.26	877.48%	-0.09	0.04	142.24%
002617.SZ	露笑科技	-3.70	-2.18	0.34	-0.39	1.19	0.24	0.09	2.46	0.51	-56.64%	1.13	3.07	171.87%
300215.SZ	电科院	1.18	1.08	0.81	1.27	2.38	1.47	1.10	1.47	0.91	-61.63%	4.46	3.49	-21.84%
002184.SZ	海得控制	0.19	1.32	-0.77	-0.17	0.39	2.08	0.01	0.19	0.90	127.51%	-0.55	1.10	300.19%
300490.SZ	华自科技	-0.15	0.26	-0.30	0.07	-0.93	0.03	-0.91	0.43	-0.34	63.62%	-1.16	-0.82	29.15%
300491.SZ	通合科技	0.06	0.24	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	-0.05	-0.07	-261.75%	-0.56	-0.13	76.77%
002580.SZ	圣阳股份	-0.38	1.61	-0.96	-0.09	-0.31	1.08	-0.78	-0.21	0.77	350.29%	-1.36	-0.22	84.17%
300153.SZ	科泰电源	0.61	0.60	-0.09	0.30	-0.43	0.90	-0.46	-0.26	0.40	193.37%	-0.23	-0.31	-38.30%
002227.SZ	奥特迅	-0.14	0.85	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	-0.02	0.01	-97.53%	-0.36	0.15	142.90%
300011.SZ	鼎汉技术	-0.79	1.46	0.31	-0.81	0.16	1.00	-0.06	-0.45	0.41	159.00%	-0.33	-0.10	69.11%
300035.SZ	中科电气	-0.31	-0.13	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	-0.08	0.06	172.82%	-0.75	-0.13	82.35%
000967.SZ	上风高科	-2.49	0.33	-4.89	-1.65	0.03	-4.99	-8.41	-1.31	2.41	8151.50%	-6.52	-7.31	-12.17%
002730.SZ	电光科技	0.56	-0.21	-0.27	0.07	0.46	0.15	0.25	0.35	1.12	147.03%	0.26	1.72	561.58%
600577.SH	精达股份	-1.22	0.09	-0.22	1.41	2.62	4.07	0.67	1.21	1.37	-47.84%	3.81	3.25	-14.68%
300362.SZ	天保重装	-0.67	0.44	-0.14	-9.60	-2.68	12.59	-0.18	-0.12	-0.03	98.89%	-12.42	-0.34	97.30%
002729.SZ	好利来	0.06	0.03	-0.06	0.08	0.08	0.13	0.13	0.04	0.05	-28.05%	0.09	0.22	132.73%
300091.SZ	金通灵	-0.52	-1.16	-0.56	-0.40	0.24	0.37	0.15	-0.73	-0.11	-147.84%	-0.72	-0.70	3.11%
603100.SH	川仪股份	0.68	0.99	-1.93	1.06	0.80	2.67	-1.16	1.79	1.06	32.63%	-0.08	1.69	2307.03%
002767.SZ	先锋电子	-0.13	0.36	-0.32	-0.13	0.12	0.46	-0.17	0.02	-0.03	-124.72%	-0.33	-0.18	45.66%
300466.SZ	赛摩电气	0.02	0.50	-0.29	-0.22	0.03	0.15	-0.04	-0.20	0.08	138.32%	-0.47	-0.17	65.01%
002058.SZ	威尔泰	-0.01	0.15	-0.12	0.00	0.02	0.10	-0.09	-0.07	0.04	161.96%	-0.10	-0.12	-15.17%
300308.SZ	中际装备	-0.03	0.33	-0.44	2.66	0.88	3.50	-1.42	2.42	1.46	66.32%	3.10	2.46	-20.46%
603988.SH	中电电机	-0.01	0.24	0.02	0.07	-0.11	0.57	0.19	-0.12	0.27	334.70%	-0.02	0.34	1657.27%
300242.SZ	明家科技	-0.17	0.49	0.07	-1.85	-1.28	-0.08	1.24	-0.26	-0.35	72.66%	-3.06	0.63	120.56%
300414.SZ	中光防雷	-0.11	0.05	0.15	0.05	0.01	0.02	0.06	-0.11	0.13	1194.28%	0.21	0.08	-59.14%
002176.SZ	江特电机	-0.29	-3.61	-3.68	1.32	-2.57	-4.23	-3.95	2.27	2.58	200.50%	-4.93	0.89	118.13%
600590.SH	泰豪科技	-2.01	6.57	-2.30	-3.05	1.05	4.46	10.27	-0.71	1.60	52.37%	-4.30	11.16	359.52%
002168.SZ	深圳惠程	-0.10	0.51	0.11	0.04	1.56	1.38	-1.33	-0.78	-0.21	-113.16%	1.71	-2.32	-235.42%
002823.SZ	凯中精密	0.13	0.90	0.23	0.44	0.27	1.64	0.30	0.79	0.45	69.71%	0.93	1.54	65.34%
603819.SH	神力股份	-0.27	0.15	-0.21	-0.22	0.05	-0.45	-0.83	-0.17	0.23	354.14%	-0.38	-0.77	-101.82%
600452.SH	涪陵电力	2.49	3.51	-0.20	-0.58	1.68	6.67	0.02	3.44	2.11	25.61%	0.90	5.57	521.38%
600202.SH	哈空调	0.37	0.71	0.48	-0.68	0.24	-0.08	1.40	-0.82	-0.81	-436.75%	0.04	-0.22	-713.53%
600475.SH	华光股份	1.38	3.19	-3.45	-7.79	-2.75	10.64	-0.01	1.35	3.31	220.52%	-13.98	4.66	133.30%
002630.SZ	华西能源	-1.67	2.05	-3.27	3.00	2.55	-1.53	1.22	0.45	0.87	-65.65%	2.28	2.55	11.91%
002665.SZ	首航节能	1.08	-1.67	-1.81	-1.14	-0.24	1.03	-0.15	-2.04	0.19	176.29%	-3.19	-2.01	37.06%
002534.SZ	杭钢股份	1.48	2.81	0.43	1.37	-0.01	3.35	-0.50	2.05	1.47	10853.22%	1.79	3.03	69.20%
002255.SZ	海陆重工	1.08	0.82	-2.68	1.99	-1.56	4.53	-4.13	0.78	-0.39	74.96%	-2.25	-3.74	-66.25%
002266.SZ	浙富控股	-0.02	2.09	-1.18	-0.61	-0.06	2.00	-0.53	-0.78	-0.52	-817.87%	-1.85	-1.83	1.21%

合计	-3.88	25.27	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87	562.95%	-40.00	26.04	165.09%
----	-------	-------	--------	--------	------	-------	-------	-------	-------	---------	--------	-------	---------

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

1. 投资增速下滑

电网投资下行,可能对行业内公司的盈利情况带来一定的压力,导致盈利能力下降等;

2. 政策不达预期

政策变化,可能影响电网投资、或下游客户的采购节奏,从而对行业内公司产生影响。

3. 价格竞争超预期

如果行业内竞争加剧,产品价格超预期下跌,可能对行业内公司的盈利带来一定的压力。

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>

