

工控&电力设备行业 2020 年报&一季报总结

工控龙头 Q1 再超市场预期持续向好，电网龙头表现平稳 增持（维持）

2021 年 05 月 07 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

- 工控&电力设备 20 年收入+8.68%、利润+12.97%，21Q1 收入+40.58%、利润+173.60%。1) 行业 20 年营收及利润稳中有升，21Q1 疫情低基数下高增长。因近两年板块归母净利润受华仪电气、科陆电子等个股大幅亏损/扭亏而波动较大，而且正泰电器、特变电工等个股金融资产公允价值变动较大，故我们在计算利润时均剔除干扰项。全行业 20 年收入 5455.53 亿元，同比+8.68%；利润为 308.22 亿元，同比+12.97%。其中 20Q4 收入 1793.66 亿元，同比+7.83%；利润为 82.01 亿元，同比+12.61%。21Q1 板块收入为 1173.21 亿元，同比+40.58%，环比-34.59%；利润为 76.94 亿元，同比+173.60%，环比-6.18%。2) 行业整体毛利率水平小幅下降。20 年/21Q1 电力设备&工控毛利率为 21.87%/21.32%，同比-0.59pct/-0.40pct (Q1 环比+1.27pct)；3) 21Q1 应收账款/预收账款/存货较期初+0.06%/+4.57%/+12.12%，因 21Q1 芯片等原材料紧缺，行业普遍增加原材料储备；经营性现金流出 111.74 亿元，同比有所恶化。
- 20 年工控行业景气度向上，20Q3 全面反转，20Q4、21Q1 景气度逐季提升；同时内资工控头部企业与外资差距缩小、进口替代加速，龙头汇川技术持续超市场预期，雷赛智能、信捷电气等表现亮眼。全年收入+16.21%、利润+63.93%，21Q1 低基数下收入+65.98%、利润+359.76%。1) 行业周期向上，20 年及 21Q1 利润高增长。20 年全年板块收入 523.18 亿元，同比+16.21%；利润 56.00 亿元，同比+63.93%。21Q1 收入 136.87 亿元，同比+65.98%，环比-8.49%；利润 27.11 亿元，同比+359.76%，环比+63.03%，印证行业景气延续。2) 20 年盈利能力有所提升。20 年板块毛利率 33.46%，同比+0.88pct；20Q4 毛利率 32.94%，同比+1.85pct；21Q1 板块毛利率为 33.87%，同比+0.84pct，环比+0.93pct。3) 21Q1 应收账款/预收款项/存货较期初+6.64%/+13.13%/+13.72%，经营性现金流出 0.59 亿元，同比基本持稳。4) 龙头汇川技术（20 年/21Q1 利润同比+120.62%/274.66%）随行业复苏、进口替代加速，叠加管理变革初显成效，经营 α 凸显、锁定高增长。继电器龙头宏发股份（20 年/21Q1 利润同比+18.19%/+62.04%）高压直流继电器起量，传统功率继电器复苏，其他业务稳健向好。运控新星雷赛智能（20 年/21Q1 利润同比+63.55%/118.64%）伺服发力、步进/控制卡地位稳固。
- 一次设备板块 20 年营收+5.61%，受较多个体大幅扭亏/亏损、公允价值变动等因素扰动，归母净利润+94.78%，21Q1 低基数下业绩增幅较大。1) 20 年收入 3135.99 亿元，同比+5.61%；利润 110.44 亿元，同比+94.78%，主要受部分公司 19 年大额减值等影响，剔除干扰项，利润同比+15.42%，实现稳健增长；20Q4 收入 973.02 亿元，同比+6.96%，利润-1.37 亿元，去年同期为-50.49 亿元，剔除影响后利润同比+43.99%；21Q1 收入 667.91 亿元，同比+32.37%，环比-31.36%；利润 41.65 亿元，同比+353.10%，环比+3142.93%，剔除后利润同比+64.07%。2) 分板块看，剔除影响较大的公司，特高压/高压 20 年利润同比+20.78%稳健增长，低压电器利润同比+3.3%、电表同比+2.16%基本持平，中压利润同比-20.45%。3) 盈利能力略有下降，20 年及 21Q1 毛利率分别为 19.16%/19.05%，同比-1.09pct/-0.90pct (Q1 环比+2.51pct)。4) 21Q1 应收账款/预收款项/存货较期初+1.03%/+3.48%/+13.80%，经营性现金流出 62.14 亿元，同比基本持稳。5) 个股方面，良信股份（20 年/21Q1 利润同比+37.49%/40.74%）新能源、5G 等下游多点开花、中高端市场加速赶超外资。
- 二次设备板块 20 年全年净利润水平略有提高，龙头国电南瑞业绩稳中有所升；Q1 利润占全年比重不大，21Q1 板块扭亏为盈。1) 20 年二次设备业绩稳健，收入 747.90 亿元，同比+10.58%，利润 71.24 亿元，同比+14.29%。21Q1 板块收入 109.62 亿元，同比+42.39%，环比-66.86%；利润 4.28 亿元，去年同期为-0.13 亿元。2) 板块盈利能力基本持稳。20 年及 21Q1 板块毛利率为 26.47%/23.75%，同比-0.97pct/-1.84pct (Q1 环比-1.22pct)；3) 21Q1 应收账款/预收款项/存货较期初-7.28%/+2.75%/+17.26%，经营现金流出 26.50 亿元，上年同期流出 10.93 亿元，同比有所恶化。4) 龙头国电南瑞 20 年利润同比+11.71%，较为稳健；21Q1 利润同比+165.58%实现恢复性高增，而 Q1 相对占比低、故利润弹性较大。
- 投资建议：20 年工控行业景气度向上、电力设备行业盈利能力改善，21Q1 低基数影响下业绩普遍高增，1) 工控行业 19Q4 复苏，20Q3 全面反转，20Q4、21Q1 景气度持续提升，同时进口替代加速，龙头经营 α 强、受益显著；2) 电网在 20 年疫情中充当拉动基建的主力军，一次设备盈利大幅提升、二次设备业绩环比改善、弹性较大；低压电器恢复明显，进口替代加速。推荐标的：工控领域：汇川技术、宏发股份、雷赛智能、麦格米特、信捷电气；低压电器领域：正泰电器，关注良信股份；电网设备：国电南瑞、思源电气，关注特变电工、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、安靠智电、神马电力、国网信通、炬华科技等。
- 风险提示：投资增速下滑，政策不达市场预期，价格竞争超市场预期

行业走势



相关研究

- 1、《海外电动车 3 月销量点评：【东吴电新】3 月海外电动车销量点评：季末冲量，全球销量大超预期》2021-05-04
- 2、《电气设备与新能源行业点评：基金 21Q1 持仓：新能源汽车、工控持仓整体持稳，光伏延续下滑》2021-04-26
- 3、《电气设备新能源行业周报：车展火爆电动化智能化提速持续看好、储能首次征求意见》2021-04-25

表 1：重点公司估值（截至 2021 年 5 月 6 日）

证券代码	名称	股价	市值 (亿元)	归母净利润 (亿元)			EPS (元)			PE			评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300124.SZ	汇川技术	89.98	1,538.29	21.00	31.31	41.66	1.22	1.82	2.42	73.75	49.44	37.18	买入
600885.SH	宏发股份	57.80	416.47	8.32	12.48	17.12	1.12	1.68	2.30	51.61	34.40	25.13	买入
002979.SZ	雷赛智能	43.89	91.21	1.76	3.25	4.71	0.85	1.56	2.27	51.64	28.13	19.33	买入
603416.SH	信捷电气	62.10	92.47	3.32	4.16	5.57	2.36	2.96	3.96	26.31	20.98	15.68	买入
600406.SH	国电南瑞	30.87	1,477.95	48.52	57.33	67.99	1.05	1.24	1.47	29.40	24.90	21.00	买入
601877.SH	正泰电器	32.53	715.73	64.27	44.38	51.94	2.99	2.06	2.42	10.88	15.79	13.44	买入
002028.SZ	思源电气	31.00	240.92	9.33	13.27	16.32	1.22	1.74	2.14	25.41	17.82	14.49	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

- **一次设备板块 20 年营收+5.61%，受较多个股大幅扭亏等扰动，归母净利润+94.78%，21Q1 低基数下业绩增幅较大。** 1) **收入和归母净利润：**我们共选取了 62 家一次设备企业，2020 年全年实现收入 3135.98 亿元，同比+5.61%；实现归母净利润 110.44 亿元，同比+94.78%。2020Q4 实现收入 973.02 亿元，同比+6.96%，环比+16.34%，实现归母净利润-1.37 亿元，上年同期为-50.49 亿元，环比-102.75%。21Q1 收入 667.91 亿元，同比+32.37%，环比-31.36%；归母净利润 41.65 亿元，同比+353.10%，环比+3142.93%，剔除影响后利润同比+64.07%。2) **毛利率和净利率：**2020 年全年一次设备板块毛利率 19.16%，同比减少 1.09 个百分点，归母净利率 4.87%，同比增长 2.40 个百分点。2020Q4 毛利率为 16.54%，同比减少 3.48 个百分点，环比减少 3.92 个百分点；板块净利率为 0.42%，同比增长 6.42 个百分点，环比减少 5.97 个百分点。2021Q1 毛利率 19.05%，同比下降 0.90 个百分点，环比增加 2.51 个百分点；板块净利率为 6.75%，同比增加 4.69 个百分点，环比增加 6.33 个百分点。3) **费用率：**2020 年全年板块期间费用率为 10.75%，同比减少 1.11 个百分点。2020Q4 板块期间费用率为 13.08%，同比减少 2.47 个百分点，环比减少 1.18 个百分点。2021Q1 板块期间费用率 13.82%，同比减少 3.30 个百分点，环比增加 0.74 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2020 年 12 月底，板块应收账款 989.49 亿，较年初减少 9.4%；21 年 3 月底，板块应收账款 999.67 亿元，较年初上升 1.03%。2020 年 12 月底预收款为 177.10 亿，较年初降低 3.73%；2021 年 3 月底，板块预收款 193.27 亿元，同比上升 3.48%。2020 年 12 月底存货为 530.72 亿，较年初减少 12.21%；2021 年 3 月底存货 603.94 亿元，较年初增长 13.80%。5) **现金流：**2020 年全年现金流为净流入 219.57 亿元，2019 年同期为净流入 277.92 亿元，同比减少 20.99%。2020Q4 经营活动现金流净流入 163.52 亿元，相比上年同期的净流入 215.79 亿有所下降。2021Q1 经营活动现金净流出 62.14 亿元，上年同期为净流出 65.10 亿元，同比略有改善。
- **二次设备板块 20 年全年净利润水平略有提高，龙头国电南瑞业绩稳中有升；Q1 利润占全年比重不大，21Q1 板块扭亏为盈。** 1) **收入和归母净利润：**二次设备板块我们选取的企业共有 10 家。2020 年二次设备板块实现收入 747.90 亿元，同比+10.58%；实现归母净利润 71.24 亿元，同比+14.29%。2020Q4 二次设备板块实现收入 330.75 亿元，同比-2.87%，环比+99.46%，实现归母净利润 32.52 亿元，同比-0.83%，环比+72.11%。21Q1 二次设备板块收入 109.62 亿元，同比+42.39%，环比-66.86%；利润 4.28 亿元，去年同期为-0.13 亿元，同比扭亏为盈，环比-86.84%。2) **毛利率和净利率：**2020 年全年板块毛利率为 26.47%，同比下降 0.97 个百分点；净利率为 9.53%，同比下降 0.31 个百分点。2020Q4 板块毛利率为 24.97%，同比下降 1.20 个百分点，净利率 9.83%，同比增长 0.20 个百分点，环比下降 1.56 个百分点。2021Q1 板块毛利率为 23.75%，同比下降 1.84 个百分点，环比下降 1.22 个百分点；净利率 3.90%，同比上升 4.08 个百分点，环比下降 5.93 个百分点。3) **费用率：**2020 年全年板块期间费用率为 9.02%，同比下降 1.68 个百分点。2020Q4 板块期间费用率为 12.05%，同比减少 1.45 个百分点，环比减少 3.01 个百分点。2021Q1 板块期间费用率为 21.65%，同比减少 5.95 个百分点，环比增加 9.59 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2020 年 12 月底，板块应收账款 405.01 亿，较年初下降 5.19%；2021 年 3 月底，板块应收账款 375.55 亿元，较年初下降 7.28%。2020 年 12 月底预收款为 72.11 亿，较年初上涨 3.86%；2021 年 3 月底预收款为 74.09 亿元，较年初上升 2.75%。2020 年 12 月底存货为 152.94 亿，较年初增长 24.19%。2021 年 3 月底板块存货为 179.33 亿元，较年初增长 17.26%。5) **现金流：**2020 年全年二次设备板块现金流为净流入 98.78 亿，2019 年同期现金流为净流入 83.79 亿，20 年同比有所增加。2020Q4 板块经营现金流净流入 113.76 亿，去年同期净流入 84.74 亿；2021Q1 板块经营性现金净流出 26.50 亿元，上年同期净流出 10.93 亿元，现金流同比有所恶化。
- **20 年工控行业景气度向上，20Q3 全面反转，20Q4、21Q1 景气度逐季提升，全年收入+16.21%、利润+63.93%，21Q1 低基数下收入+65.98%、利润+359.76%。同时内资工控头部企业与外资差距缩小、进口替代加速，龙头汇川技术持续超市场预期，雷赛智能、信捷电气等表现亮眼。** 1) **收入和归母净利润：**2020 年全年工控板块实现收入 523.18 亿元，同比+16.21%，实现归母净利润 56.00 亿元，同比+63.93%。2020Q4 工控板块实现收入 149.57 亿元，同比+8.63%，环比+0.75%，实现归母净利润 16.63 亿元，同比+165.05%，环比-5.21%。2021Q1 实现收入 136.87 亿元，同比+65.98%，环比-8.49%；实现归母净利润 27.11 亿元，同比+359.76%，环比+63.03%。2) **毛利率和净利率：**2020 年全年，板块毛利率 33.46%，同比上升 0.88 个百分点。净利率为

10.70%，同比增长 3.12 个百分点。2020Q4 板块毛利率为 32.94%，同比增长 1.85 个百分点，环比下降 0.42 个百分点。净利率为 11.12%，同比增长 6.56 个百分点，环比下降 0.7 个百分点。2021Q1 板块毛利率为 33.87%，同比增长 0.84 个百分点，环比上升 0.94 个百分点。净利率为 19.81%，同比增长 12.66 个百分点，环比上升 8.69 个百分点。**3) 费用率：**2020 年全年板块期间费用率为 14.73%，同比下降 0.70 个百分点。2020Q4 板块期间费用率为 22.23%，同比下降 0.71 个百分点，环比增加 2.4 个百分点。2021Q1 板块期间费用率为 21.15%，同比减少 5.33 个百分点，环比减少 1.08 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2020 年 12 月底，板块应收账款 171.09 亿，较年初增长 1.33%；2021 年 3 月底，板块应收账款 182.45 亿元，较年初上升 6.64%。2020 年 12 月底预收款为 19.47 亿，较年初增长 5.59%；2021 年 3 月底，板块预收款 22.02 亿元，较年初增长 13.13%。2020 年 12 月底，板块存货 110.96 亿元，较年初增长 16.63%；2021 年 3 月底，板块存货 126.19 亿元，较年初上升 13.72%。**5) 现金流：**2020 年全年工控板块经营活动现金净流入 73.00 亿元，同比增加 1.03%。2020Q4，板块现金流为净流入 34.71 亿元，相比 2019 年四季度净流入 35.96 亿，经营现金流水平微降。2021Q1 板块现金流为净流入-0.59 亿元，同比-142.23%，现金流有所下降。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、环保节能等相关公司，整体规模不大，20 年利润高增，21Q1 业绩延续：**
 - 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 39 家。2020 全年其他电力设备板块实现收入 1048.46 亿元，同比+13.51%；实现归母净利润 43.30 亿元，去年同期-3.70 亿元，20 年大幅扭亏为盈。2021Q1 营业收入 258.82 亿元，同比+51.75%，环比-23.95%；归母净利润 24.09 亿元，同比+197.39%，环比+300.45%。
 - 2) 毛利率和净利率：**其他电力设备 20 年整体毛利率有所下降、净利率继续回升。2020 全年板块毛利率为 20.91%，同比下降 0.11 个百分点；归母净利率为 4.13%，同比上升 4.53 个百分点。21Q1 板块毛利率为 19.50%，同比下降 0.2 个百分点，环比下降 0.11 个百分点；归母净利率 9.31%，同比上升 4.56 个百分点，环比上升 12.84 个百分点。
 - 3) 费用率：**2020 年全年板块期间费用率为 10.59%，同比下降 1.89%。2020Q4 板块期间费用率为 13.77%，同比下降 3.23pct，环比上升 0.44pct。2021Q1 板块期间费用率为 12.75%，同比下降 4.26pct，环比下降 1.02pct。
 - 4) 应收、预收款及存货：**2020 年 12 月底，板块应收账款 334.80 亿，较年初下降 7.12%。2020 年 12 月底预收款为 78.60 亿，较年初增长 14.85%。2020 年 12 月底存货为 236.17 亿，较年初增长 11.47%。
 - 5) 现金流：**2020 全年其他电力设备板块现金流水平有所下降。2020 全年，其他电力设备板块现金流为净流入 77.27 亿元，2019 年现金流为净流入 88.88 亿元，较 2019 年有所减少。2021Q1 板块经营现金流净流出 22.52 亿，去年同期为净流出 0.29 亿，经营性现金流有所恶化。
- **投资建议：**20 年工控行业景气度向上、电力设备行业盈利能力改善，21Q1 低基数影响下业绩普遍高增，1) 工控行业 19Q4 复苏，20Q3 全面反转，20Q4、21Q1 景气度继续提升，同时进口替代加速，龙头经营 α 强、受益显著；2) 电网在 20 年疫情中充当拉动基建的主力军，一次设备盈利大幅提升、二次设备业绩环比改善、弹性较大；低压电器恢复明显，进口替代加速。**推荐标的：**工控领域：汇川技术、宏发股份、雷赛智能、麦格米特、信捷电气；低压电器领域：正泰电器，关注良信股份；电网设备：国电南瑞、思源电气，关注特变电工、许继电气、平高电气、长高集团、长缆科技、安靠智电、神马电力、国网信通、炬华科技等。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达市场预期，价格竞争超市场预期

内容目录

1. 前言	6
2. 一次设备整体改善，高压、中压表现较好	10
2.1. 一次设备整体改善，高压、中压表现较好	10
2.2. 一次设备 20 年毛利率略有下降，净利率上升	13
3. 二次设备板块稳增，Q1 盈利增长显著	17
3.1. 二次设备 20 年稳增、21Q1 净利润增长显著	17
3.2. 二次设备整体毛利率 20 全年略有增长	18
4. 工控周期向上、加速替代，龙头经营 α 显著	19
4.1. 工控表现亮眼，龙头继续超越行业	19
4.2. 工控行业整体毛利率和归母净利率均有所上升	20
5. 其他电力设备 20 年利润高增长	22
5.1. 其他电力设备 20 年利润高增长	22
5.2. 其他电力设备 20 年毛利率持稳、净利率回升	23
6. 风险提示	26
附：板块分类	27

图表目录

表 1: 重点公司估值 (截至 2021 年 4 月 30 日)	1
表 2: 电力设备工控板块 2020 年全年收入和归母净利润情况	6
表 3: 电力设备工控板块 2020 年全年整体情况	6
表 4: 电力设备工控板块 2020Q4 收入和归母净利润情况	7
表 5: 电力设备工控板块 2020 第四季度整体情况	7
表 6: 电力设备工控板块 2021 年第一季度收入和归母净利润情况	7
表 7: 电力设备工控板块 2021 年第一季度整体情况	8
表 8: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 毛利率情况	8
表 9: 电力设备工控 2020A、2020Q4 及 2021Q1 净利率情况	8
表 10: 电力设备工控板块 2019Q1-2021Q1 经营净现金流情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 费用率情况	9
表 12: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末应收账款情况 (亿元)	9
表 13: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末预收款情况 (亿元)	9
表 14: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末存货情况 (亿元)	9
表 15: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	12
表 16: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	15
表 17: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	18
表 18: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表 (亿元)	18
表 19: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	19
表 20: 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
表 21: 工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表	20
表 22: 工控公司经营净现金流情况 (亿元)	22
表 23: 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)	22
表 24: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	23
表 25: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)	25

1. 前言

电力设备工控板块 2020 年全年利润大幅上升。我们在电力设备工控板块选取了 129 家上市公司，全行业 2020 年全年收入 5455.53 亿元，增长 8.68%，归母净利润 280.97 亿元，增长 87.96%，剔除大幅亏损/扭亏等利润异常波动的公司，20 年归母净利润为 308.22 亿元，同比+12.97%。2020 年全年收入同比下降的公司有 50 家，增幅为 0-30%的有 62 家，增幅为 30%以上的有 17 家。2020 年全年归母净利润同比下降的公司有 50 家，增幅为 0-30%的有 27 家，增幅为 30%以上的有 52 家，亏损的有 21 家，扭亏的有 14 家。

表 2: 电力设备工控板块 2020 年全年收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	5,455.53	8.68%	280.97	87.96%
一次设备	3,135.99	5.61%	110.44	94.77%
工控	523.18	16.21%	56.00	63.93%
二次设备	747.90	10.58%	71.24	14.29%
其他电力设备	1,048.46	13.51%	43.30	1268.76%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 3: 电力设备工控板块 2020 年全年整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	50	50
同比增长幅度在 0%-30%	62	27
同比增长超过 30%	17	52
亏损		21
扭亏		14
合计		129

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2020Q4 利润同比高增。20Q4 板块收入 1793.66 亿元，同比增长 7.83%，环比增长 25.81%；归母净利润 35.76 亿元，上年同期为 -49.46 亿元，剔除部分个股影响，利润同比+12.61%，环比-66.71%。2020Q4 收入同比下降的公司有 51 家，增幅为 0-30%的有 54 家，增幅为 30%以上的有 24 家。2020Q4 归母净利润同比下降的公司有 58 家，增幅为 0-30%的有 14 家，增幅为 30%以上的有 57 家，亏损的有 33 家，扭亏的有 6 家。

表 4: 电力设备工控板块 2020Q4 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	1,793.66	7.83%	35.76	172.31%
一次设备	973.02	6.96%	-1.37	97.29%
工控	149.57	8.63%	16.63	165.05%
二次设备	330.75	-2.87%	32.52	-0.83%
其他电力设备	340.32	23.48%	-12.02	68.40%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 5: 电力设备工控板块 2020 第四季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	51	58
同比增长幅度在 0%-30%	54	14
同比增长超过 30%	24	57
亏损		33
扭亏		6
合计		129

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

电力设备工控板块 2021Q1 淡季不淡、叠加 20 年疫情低基数影响, 利润同比高增长。其中收入 1173.21 亿元, 同比增长 40.58%, 环比-34.59%; 归母净利润 97.13 亿元, 同比增长 321.24%, 环比+171.61%, 剔除部分个股影响, 利润同比+173.60%。2020Q1 收入同比下降的公司有 15 家, 增幅为 0-30%的有 35 家, 增幅为 30%以上的有 79 家。2021 年第一季度归母净利润同比下降的有 17 家, 增幅为 0-30%的有 18 家, 增幅为 30%以上的有 94 家, 亏损的有 21 家, 扭亏的有 27 家。

表 6: 电力设备工控板块 2021 年第一季度收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1,173.21	40.58%	97.13	321.24%
一次设备	667.91	32.37%	41.65	353.10%
工控	136.87	65.98%	27.11	359.76%
二次设备	109.62	42.39%	4.28	3352.45%
其他电力设备	258.82	51.75%	24.09	197.39%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 7: 电力设备工控板块 2021 第一季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	15	17
同比增长幅度在 0%-30%	35	18
同比增长超过 30%	79	94
亏损		21
扭亏		27
合计		129

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年、21Q1 全年行业毛利率水平小幅下降, 其中一次设备和二次设备板块毛利率下降幅度相对较大, 而净利率水平同比显著上升。2020 年电力设备&工控行业毛利率为 21.87%, 同比小幅下降 0.59 个百分点; 2020Q4 全行业毛利率为 20.05%, 同比下降 2.17 个百分点, 其中一次设备、二次设备板块分别下降 3.48、1.20 个百分点, 环比下降 2.95 个百分点; 2021Q1 全行业毛利率 21.32%, 同比下降 0.40pct, 其中一次设备、二次设备板块分别下降 0.9、1.84 个百分点, 环比上升 1.27pct。净利率方面, 2020 年全年全行业净利率为 5.15%, 同比上升 2.17 个百分点; 2020Q4 净利率为 1.99%, 同比上升 4.97 个百分点, 环比下降 5.54 个百分点; 2021Q1 净利率为 8.28%, 同比上升 5.52 个百分点, 环比上升 6.29 个百分点。多数企业在疫情中修炼“内功”、提升自身管理经营效率, 整体净利率因费用率下降而显著改善。

表 8: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 21Q1 毛利率情况

毛利率	2019	2020	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
电力设备工控行业	22.46%	21.87%	-0.59pct	20.05%	-2.17pct	21.32%	-0.40pct
一次设备	20.24%	19.16%	-1.09pct	16.54%	-3.48pct	19.05%	-0.90pct
工控	32.57%	33.46%	0.88pct	32.94%	1.85pct	33.87%	0.84pct
二次设备	27.44%	26.47%	-0.97pct	24.97%	-1.20pct	23.75%	-1.84pct
其他电力设备	21.02%	20.91%	-0.11pct	19.61%	-0.54pct	19.50%	-0.20pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 9: 电力设备工控 2020A、2020Q4 及 21Q1 净利率情况

净利率	2019	2020	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
电力设备工控行业	2.98%	5.15%	2.17pct	1.99%	4.97pct	8.28%	5.52pct
一次设备	1.91%	3.52%	1.61pct	-0.14%	5.41pct	6.24%	4.41pct
工控	7.59%	10.70%	3.12pct	11.12%	6.56pct	19.81%	12.66pct
二次设备	9.22%	9.53%	0.31pct	9.83%	0.20pct	3.90%	4.08pct
其他电力设备	-0.40%	4.13%	4.53pct	-3.53%	10.27pct	9.31%	4.56pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年全年行业现金流入同比下降, 2021Q1 经营性现金净流出同比增加。2020 年, 全行业经营活动现金流量净流入 468.63 亿, 较 2019 年同期减少 10.37%。2020Q4 全行

业经营性现金净流入 362.84 亿，相比去年净流入 399.33 亿，经营现金流水平有小幅下降。2021Q1 行业经营性现金流出 111.74 亿元，上年同期流出 74.92 亿元，流出增加主要来自二次设备及其他电力设备板块，一次设备、工控行业现金流同比基本持稳。

表 10: 电力设备工控板块 2019Q1-2021Q1 经营净现金流情况 (亿元)

经营活动现金流	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1
电力设备工控行业	-66.23	122.64	67.10	399.33	-74.92	102.71	77.99	362.84	-111.74
一次设备	-43.07	83.88	21.32	215.79	-65.10	81.83	39.32	163.52	-62.14
工控	0.93	12.99	22.38	35.96	1.39	17.56	19.34	34.71	-0.59
二次设备	-15.69	13.21	1.53	84.74	-10.93	-7.96	3.91	113.76	-26.50
其他电力设备	-8.40	12.56	21.87	62.84	-0.29	11.29	15.42	50.86	-22.52

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 11: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 费用率情况

期间费用率	2019	2020	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
电力设备工控行业	12.14%	10.86%	-1.28pct	13.79%	-2.20pct	15.17%	-3.82pct
一次设备	11.86%	10.75%	-1.11pct	13.08%	-2.47pct	13.82%	-3.30pct
工控	15.43%	14.73%	-0.70pct	22.23%	-0.71pct	21.15%	-5.33pct
二次设备	10.70%	9.02%	-1.68pct	12.05%	-1.45pct	21.65%	-5.95pct
其他电力设备	12.48%	10.59%	-1.89pct	13.77%	-3.23pct	12.75%	-4.26pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 12: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末应收账款情况 (亿元)

应收账款	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/31	2020 较年初增长	2021Q1 环比增长
电力设备工控行业	1979.41	1,900.39	1,901.51	-7.24%	0.06%
一次设备	1,092.17	989.49	999.67	-9.40%	1.03%
工控	168.85	171.09	182.45	1.32%	6.64%
二次设备	427.22	405.01	375.55	-5.20%	-7.28%
其他电力设备	360.48	334.80	343.84	-7.12%	2.70%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 13: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末预收款情况 (亿元)

预收款	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/31	2020 较年初增长	2021Q1 环比增长
电力设备工控行业	340.28	347.28	363.16	2.06%	4.57%
一次设备	183.97	177.10	183.27	-3.73%	3.48%
工控	18.44	19.47	22.02	5.56%	13.13%
二次设备	69.43	72.11	74.09	3.86%	2.75%
其他电力设备	68.44	78.60	83.78	14.84%	6.58%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表 14: 电力设备工控板块 2020A、2020Q4 及 2021Q1 末存货情况 (亿元)

存货	2019/12/31	2020/12/31	2021/3/31	2020 较年初增长	2021Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,034.71	1,030.80	1,155.73	-0.38%	12.12%
一次设备	604.56	530.72	603.94	-12.21%	13.80%
工控	95.14	110.96	126.19	16.63%	13.72%

二次设备	123.15	152.94	179.33	24.19%	17.26%
其他电力设备	211.86	236.17	246.27	11.48%	4.28%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备整体改善，高压、中压表现较好

2.1. 一次设备整体改善，高压、中压表现较好

2020 年全年一次设备板块收入同比+5.61%，归母净利润同比+94.78%，由于部分个股因利润大幅亏损/扭亏等影响，对板块整体净利润造成一定影响。我们共选取了 62 家一次设备企业，2020 年全年实现收入 3135.98 亿元，同比+5.61%；实现归母净利润 110.44 亿元，同比+94.78%。2020 年全年收入同比增幅为负的公司共有 25 家，增幅为 0-30%的公司共有 30 家，增幅为 30%以上的公司共有 7 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 13 家，增幅为 30%以上的公司共有 23 家，亏损为 11 家，扭亏为 7 家。部分扭亏为盈及大幅亏损个股对板块利润影响较大，其中华仪电气 19 年 29.15 亿亏损、20 年盈利 0.34 亿元；科陆电子 19 年亏损 23.76 亿元，20 年盈利 1.85 亿元；森源电气 19 年盈利 0.09 亿元，20 年亏损 9.89 亿元；中利科技 19 年盈利 0.05 亿元，20 年亏损 29.20 亿元。

2020Q4 一次设备板块收入同比增长 6.96%、归母净利润同比增长 97.29%。20Q4 实现收入 973.02 亿元，同比+6.96%，环比+16.34%；实现归母净利润-1.37 亿元，上年同期为-50.49 亿元，剔除个股影响后利润同比+43.99%，环比-102.75%。20Q4 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 26 家，增幅为 30%以上的公司共有 8 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 34 家，增幅为 0-30%的公司共有 5 家，增幅为 30%以上的公司共有 24 家，亏损为 17 家，扭亏为 2 家。

2021Q1 一次设备板块收入同比增长 32.37%、归母净利润同比增长 353.10%。2021Q1 板块实现收入 667.91 亿元，同比+32.37%，环比-31.36%，实现归母净利润 41.65 亿元，同比+353.10%，环比+3142.93%。2021Q1 收入同比增长增幅为负的公司共有 12 家，增幅为 0-30%的公司共有 17 家，增幅为 30%以上的公司共有 34 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 10 家，增幅为 0-30%的公司共有 7 家，增幅为 30%以上的公司共有 46 家，亏损为 4 家，扭亏为 12 家。

特高压/高压板块 20 年营收稳中有升、利润水平大幅增长，21Q1 板块净利润高增，思源电气、特变电工表现亮眼。2020 年全年特高压/高压板块实现收入 1142.11 亿元，同比+7.89%，实现归母净利润 52.39 亿，同比+461.02%，剔除异常波动影响，20 年归母净利润同比+20.78%。其中 20Q4 实现收入 383.41 亿元，同比上涨 8.83%，环比上涨 32.45%，实现归母净利润 12.38 亿，同比+140.18%，环比-24.79%；2021Q1 特高压/高压板块实现收入 234.09 亿元，同比+20.86%，环比-338.94%，实现归母净利润 28.03 亿元，同比+326.67%，环比+126.42%。其中，21Q1 特变电工净利润为 21.19 亿元，同比+414.62%，

环比+127.61% (南网能源上市对特变电工非经常性损益影响较大, 公司扣非归母净利润 21Q1 同比+52.47%), 思源电气净利润 2.80 亿元, 同比+217.99%, 环比+178.44%均大幅增长, 对板块利润贡献较大。

中压电气板块 20 年净利润下降 100.18%, 主要是森源、合纵等较多个股净利润下降幅度较大, 其余企业盈利情况较不乐观; **21Q1 净利润低基数下增长快**。2020 年全年中压电气实现销售收入 195.01 亿, 同比-3.78%; 归母净利润-12.99 亿, 同比-100.18%。森源电气 20 年亏损 9.89 亿元、合纵科技亏损 7.76 亿元, 对板块利润负影响较大, 其余多数企业均为两位数的净利润同比降幅。2020Q4, 中压电气板块实现销售收入 59.39 亿元, 同比-7.44%, 环比+13.91%, 归母净利润-16.22 亿元, 同比下降 7.71%, 环比下降 743.77%; 21Q1 中压电气板块实现营业收入 34.75 亿元, 同比+28.59%, 环比-41.5%; 归母净利润 1.35 亿元, 同比+184.93%, 环比 108.32%, 主要系去年基数低所致。

低压电器板块 20 年净利润增长 64.32%, 其中正泰电器非经常性损益对 20 年板块利润影响较大。扣除其影响, 板块归母净利润同增 3.33%。2020 年全年低压电器年收入 521.93 亿, 同比增加 11.67; 归母净利润 73.55 亿, 同比+64.32%。其中, 低压电器 20Q4 收入 155.35 亿, 同比+25.57%, 环比 9.39%, 归母净利润 35.12 亿, 同比+255.65%, 环比+125.83%; 低压电器 2021Q1 实现营业收入 114.11 亿元, 同比+35.08%, 环比-26.54%; 归母净利润 3.69 亿元, 同比-27.02%, 环比-89.49%。20 年板块净利润的增量主要来自正泰电器, 然而正泰参股的中控技术上市带来的公允价值变动在 20 年贡献 27.30 亿元净利润。剔除中控上市的影响, 整个低压电器板块 20 年归母净利润为 46.25 亿, 同比增长 3.33%。

智能电表板块 20 年收入基本持稳, 净利润增长 209.41%, 主要系科陆电子大幅扭亏导致。2020 年全年, 智能电表板块实现销售收入 95.94 亿, 同比上升 0.46%, 实现归母净利润 13.51 亿, 上年同期为-12.35 亿元, 大幅扭亏。其中 2020Q4 智能电表收入 29.66 亿, 同比-6.02%, 环比+25.94%, 实现归母净利润 0.32 亿, 上年同期为-18.17 亿元, 环比-95.72%; 2021Q1 智能电表板块实现营收 17.67 亿元, 同比下降 3.25%, 环比下降 40.44%, 实现归母净利润 1.37 亿元, 同比减少 27.60%, 环比上涨 330.96%。板块 20 年净利润显著提升, 一方面 20 年国网电表招标量回暖, 另一方面板块科陆电子由 19 年-23.76 亿元显著扭亏为盈, 拉动本期板块整体利润上升。

电线电缆板块收入基本稳定, 利润同比大幅下降, 主要系受个股智慧能源扰动。我们选取 17 家电线电缆企业, 2020 年全年实现收入 1180.99 亿元, 同比增加 3.12%, 实现归母净利润-16.02 亿, 同比-174.71%。其中 2020Q4 实现收入 345.20 亿, 同比增长 2.15%, 环比增加 4.86%, 归母净利润-32.96 亿, 同比-997.26%, 环比-524.64%; 2021Q1 实现收入 267.29 亿元, 同比+47.57%, 环比-22.57%, 归母净利润 7.21 亿元, 同比+363.57%, 环比+121.87%。板块中智慧能源、中利集团、远程电缆 20 年净利润同比由正大幅转亏 (如智慧能源 19 年 0.45 亿元, 而 20 年亏损 16.91 亿元), 对板块形成拖累。

表 15: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

代码	公司	收入						归母净利润					
		特高压\高压板块	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1
600089.SH	特变电工	440.95	19.24%	146.18	26.76%	94.38	19.78%	24.87	23.21%	9.31	165.46%	21.19	414.62%
601179.SH	中国西电	158.02	3.40%	63.56	11.30%	31.05	27.23%	2.42	-41.37%	0.30	-75.33%	0.88	178.75%
600550.SH	保变电气	40.85	16.11%	16.13	20.78%	6.51	12.43%	0.21	38.92%	0.01	-99.19%	0.05	162.27%
002112.SZ	三变科技	10.10	42.22%	3.91	76.31%	1.68	55.20%	0.32	216.85%	0.05	12.72%	0.01	32.77%
600580.SH	卧龙电气	125.65	1.20%	33.25	5.05%	29.88	6.85%	8.67	-10.00%	2.45	60.49%	1.32	40.68%
300140.SZ	启源装备	18.84	-25.39%	6.55	-26.47%	2.41	-43.15%	-4.90	-1350.93%	-2.64	-139.03%	0.05	45.87%
600312.SH	平高电气	97.81	-12.35%	41.01	-21.92%	10.34	-14.22%	1.26	-44.81%	0.10	-90.57%	-0.38	-264.06%
002028.SZ	思源电气	73.73	15.56%	23.05	5.88%	18.12	109.49%	9.33	67.39%	1.01	-31.62%	2.80	217.99%
600290.SH	华仪电气	8.39	-22.72%	2.64	-5.13%	0.52	-0.06%	0.34	101.17%	1.29	104.41%	-0.56	38.47%
002452.SZ	长高集团	15.62	34.73%	5.14	29.75%	2.64	28.48%	2.13	47.05%	0.39	-23.09%	0.33	41.15%
000585.SZ	东北电气	0.80	-21.84%	0.20	-34.00%	0.15	9.83%	0.64	258.53%	-1.00	-188.83%	-0.03	21.89%
600112.SH	天成控股	1.39	-47.70%	0.34	-66.76%	0.29	77.29%	-1.96	76.89%	-1.00	87.09%	-0.10	60.65%
600379.SH	宝光股份	9.02	-3.41%	2.90	16.03%	2.07	22.18%	0.46	4.52%	0.16	82.68%	0.07	83.85%
002545.SZ	东方铁塔	26.51	1.74%	7.18	-17.41%	4.98	-5.16%	3.09	1.37%	0.76	59.93%	0.47	3.81%
601700.SH	风范股份	26.01	-11.56%	9.01	-5.16%	4.36	-5.48%	2.19	178.31%	1.08	125.41%	0.28	63.89%
000551.SZ	创元科技	32.13	-0.74%	9.21	18.18%	9.22	46.43%	1.17	3.34%	0.28	-2.13%	0.34	135.60%
002606.SZ	大连电瓷	8.70	18.02%	1.24	-46.17%	3.57	101.83%	1.06	128.13%	0.02	-19.42%	0.82	447.84%
300069.SZ	金利华电	1.29	-35.08%	0.19	-73.37%	0.52	268.94%	-0.60	-447.72%	-0.49	-405.73%	0.06	263.07%
002576.SZ	通达动力	15.16	17.19%	3.86	16.94%	4.21	47.14%	0.89	160.95%	0.29	301.31%	0.29	382.65%
300120.SZ	经纬电材	31.15	33.56%	7.86	19.84%	7.20	38.28%	0.80	-42.11%	0.02	-96.58%	0.13	7.96%
	小计	1142.11	7.89%	383.41	8.83%	234.09	20.86%	52.39	461.02%	12.38	140.18%	28.03	326.67%
	中压电气	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002358.SZ	森源电气	16.50	1.42%	4.67	-17.67%	4.13	48.47%	-9.89	-10697.89%	-10.09	-1747.84%	0.04	6.10%
002622.SZ	永大集团	1.14	-26.38%	0.56	-3.48%	0.17	93.80%	-2.97	-4093.11%	-2.69	-1328.61%	-0.03	-134.08%
300423.SZ	鲁亿通	41.94	6.40%	11.82	6.30%	4.89	-16.35%	5.77	-2.64%	1.22	-22.30%	0.58	-18.48%
300444.SZ	双杰电气	12.31	-27.62%	3.20	-30.56%	2.12	20.07%	0.32	105.12%	0.01	100.19%	0.03	163.86%
300477.SZ	合纵科技	13.00	-31.40%	4.38	-23.90%	4.90	331.51%	-7.76	-1314.72%	-6.09	-3817.66%	0.22	133.03%
600192.SH	长城电工	20.65	7.68%	6.19	-0.91%	4.24	7.70%	-1.95	-1763.88%	-2.05	-10653.68%	-0.06	-432.34%
600353.SH	旭光股份	9.02	-24.87%	2.55	-21.20%	1.53	-16.74%	0.54	-4.18%	-0.07	-64.66%	0.10	326.74%
002350.SZ	北京科锐	21.83	-9.83%	7.51	-7.89%	2.81	31.23%	0.55	-33.51%	0.29	-14.35%	-0.25	44.92%
603861.SH	白云电器	30.28	5.85%	10.79	-5.70%	4.50	43.59%	0.94	-40.86%	1.63	53.17%	0.50	161.56%
300062.SZ	中能电气	9.50	3.19%	3.00	39.68%	1.81	148.59%	0.14	-47.82%	0.18	230.10%	0.04	110.59%
300510.SZ	金冠电气	8.45	-8.79%	2.87	7.60%	1.38	3.38%	0.56	104.67%	1.23	110.03%	0.02	112.85%
	小计	195.01	-3.78%	59.39	-7.44%	34.75	28.59%	-12.99	-100.18%	-16.22	-7.71%	1.35	184.93%
	低压电器	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
601877.SH	正泰电器	332.53	10.02%	100.06	29.13%	68.69	20.55%	64.27	70.85%	33.79	276.44%	1.21	-64.52%
002927.SZ	泰永长征	7.79	29.54%	2.21	13.38%	1.76	70.96%	0.84	14.47%	0.20	-10.56%	0.11	25.73%
300283.SZ	温州宏丰	17.60	-9.11%	5.56	-10.70%	5.28	112.84%	0.35	33.80%	0.17	73.90%	0.11	242.52%
600468.SH	百利电气	21.99	40.16%	6.65	62.74%	5.11	25.06%	1.10	95.30%	0.26	67.00%	0.27	46.06%
002706.SZ	良信股份	30.17	47.98%	8.73	63.69%	7.18	60.73%	3.75	37.49%	0.57	185.00%	0.64	40.74%
002441.SZ	众业达	107.41	8.22%	30.99	12.62%	24.89	70.28%	2.61	15.97%	-0.02	-122.11%	1.25	42.84%

603016.SH	新宏泰	4.44	0.30%	1.14	3.12%	1.20	47.89%	0.62	3.58%	0.15	11.78%	0.11	-12.96%
	小计	521.93	11.67%	155.35	25.57%	114.11	35.08%	73.55	64.32%	35.12	255.65%	3.69	-27.02%
	智能电表	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	33.37	4.44%	9.67	13.23%	6.60	-24.00%	1.85	107.80%	-1.78	91.82%	-0.40	-389.17%
300183.SZ	东软载波	8.76	5.73%	3.60	18.66%	1.38	22.24%	1.85	-6.31%	0.85	-18.18%	0.15	-39.19%
300286.SZ	安科瑞	7.19	19.75%	1.96	13.92%	2.00	77.26%	1.21	7.21%	0.09	-55.88%	0.31	62.40%
300360.SZ	炬华科技	10.97	22.93%	4.02	28.32%	2.14	39.55%	2.93	20.74%	0.70	-24.01%	0.61	23.05%
002546.SZ	新联电子	5.75	-20.14%	1.64	-35.91%	0.68	-22.17%	1.83	9.97%	0.58	2.34%	0.24	1.80%
300139.SZ	福星晓程	1.85	-48.64%	0.54	-81.48%	0.28	-27.81%	-0.99	-23.52%	-1.03	-169.14%	0.01	124.88%
603556.SH	海兴电力	28.06	-5.02%	8.23	-14.61%	4.58	1.41%	4.81	-3.85%	0.91	-29.42%	0.45	-25.62%
	小计	95.94	0.46%	29.66	-6.02%	17.67	-3.25%	13.51	209.41%	0.32	101.74%	1.37	-27.60%
	电线电缆	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	79.41	13.86%	23.55	9.73%	20.67	67.74%	1.90	-2.12%	0.48	-28.44%	0.21	703.18%
002533.SZ	金杯电工	77.96	33.40%	26.01	54.35%	23.57	167.28%	2.50	26.47%	0.74	32.33%	0.59	571.22%
002560.SZ	通达股份	19.28	8.08%	3.78	-24.89%	4.09	16.38%	1.25	30.14%	-0.15	-189.97%	0.19	-67.41%
002692.SZ	远程电缆	26.50	-5.13%	8.19	41.74%	6.06	92.14%	-1.34	-1678.04%	-1.45	-280.11%	0.01	101.43%
300265.SZ	通光线缆	14.67	-0.57%	4.17	-6.46%	2.82	32.41%	0.59	118.72%	0.10	241.00%	0.13	774.24%
300341.SZ	麦迪电气	11.87	6.13%	3.64	12.44%	2.90	50.26%	1.39	-6.24%	0.45	4.35%	0.35	171.86%
300447.SZ	全信股份	7.13	13.96%	1.79	20.94%	2.16	123.34%	1.39	1.27%	0.41	-7.52%	0.39	244.43%
603606.SH	东方电缆	50.52	36.90%	15.30	36.35%	14.46	115.35%	8.87	96.26%	2.74	82.94%	2.78	245.19%
603618.SH	杭电股份	58.14	18.42%	14.60	-5.22%	13.11	38.18%	1.18	1.47%	0.03	-82.16%	0.20	146.48%
002471.SZ	中超控股	54.35	-26.37%	19.71	2.97%	8.31	16.53%	0.11	102.39%	0.41	109.37%	-0.43	54.04%
002212.SZ	南洋股份	57.04	-19.56%	19.35	-31.52%	2.65	-64.34%	4.00	-0.21%	7.02	36.81%	-0.95	39.38%
002451.SZ	摩恩电气	4.54	23.77%	1.79	59.39%	1.67	169.74%	0.07	-79.57%	0.19	368.51%	0.03	128.36%
002498.SZ	汉缆股份	69.52	12.50%	20.28	17.13%	11.58	21.75%	5.83	33.94%	0.84	16.14%	1.15	35.68%
600869.SH	智慧能源	198.04	15.44%	57.77	6.64%	37.67	48.78%	-16.91	-3867.02%	-18.66	-574.10%	1.20	277.77%
603333.SH	明星电缆	20.30	-0.19%	4.17	-31.73%	3.61	75.20%	0.17	-84.06%	-0.29	-431.21%	0.02	113.91%
002309.SZ	中利科技	90.33	-23.61%	29.42	-12.09%	22.42	43.67%	-29.20	-5446.25%	-25.94	-7729.44%	0.39	121.93%
600973.SH	宝胜股份	341.38	2.57%	91.69	-1.87%	89.53	39.02%	2.19	41.87%	0.11	197.13%	0.96	118.55%
	小计	1180.99	3.12%	345.20	2.15%	267.29	47.57%	-16.02	-174.71%	-32.96	-997.26%	7.21	363.57%
	一次设备	3135.98	5.61%	973.02	6.96%	667.91	32.37%	110.44	94.78%	-1.37	97.29%	41.65	353.10%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 一次设备 20 年毛利率略有下降, 净利率上升

一次设备板块 20 年毛利率略有下降, 净利率上升。2020 年全年一次设备板块毛利率 19.16%, 同比减少 1.09 个百分点; 归母净利率 4.87%, 同比增长 2.40 个百分点。2020Q4 毛利率为 16.54%, 同比减少 3.48 个百分点, 环比减少 3.92 个百分点; 板块净利率为 0.42%, 同比增长 6.42 个百分点, 环比减少 5.97 个百分点。2021Q1 毛利率 19.05%, 同比下降 0.90 个百分点, 环比增加 2.51 个百分点; 板块净利率为 6.75%, 同比增加 4.69 个百分点, 环比增加 6.33 个百分点。

表 16: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司	毛利率						净利率					
		特高压\高压板块	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1
600089.SH	特变电工	20.61%	0.00pct	20.68%	-0.60pct	22.91%	0.41pct	9.13%	0.99pct	9.42%	5.35pct	24.52%	17.96pct
601179.SH	中国西电	16.50%	-5.25pct	15.19%	-8.04pct	15.51%	-5.52pct	2.04%	-0.81pct	0.54%	-0.51pct	3.10%	1.56pct
600550.SH	保变电气	18.39%	-0.60pct	16.92%	-6.92pct	19.55%	-1.14pct	0.75%	0.14pct	0.54%	-6.45pct	1.09%	3.21pct
002112.SZ	三变科技	20.13%	-1.29pct	13.81%	-9.93pct	16.93%	-6.32pct	3.93%	2.14pct	1.39%	-0.78pct	0.80%	-0.14pct
600580.SH	卧龙电气	24.46%	-2.52pct	19.36%	-8.57pct	24.41%	0.24pct	9.72%	-1.40pct	7.66%	2.52pct	4.74%	1.24pct
300140.SZ	启源装备	19.16%	-6.75pct	15.27%	-10.43pct	26.88%	-2.48pct	-34.31%	-33.08pct	-44.34%	-32.70pct	1.25%	0.59pct
600312.SH	平高电气	12.49%	0.50pct	11.06%	1.57pct	12.54%	-3.87pct	1.60%	-0.74pct	0.42%	-1.76pct	-3.53%	-5.44pct
002028.SZ	思源电气	29.26%	-0.04pct	17.89%	-10.52pct	30.75%	-3.60pct	19.06%	6.29pct	5.09%	-2.00pct	16.84%	6.31pct
600290.SH	华仪电气	29.08%	0.95pct	42.79%	16.26pct	20.48%	2.23pct	5.43%	378.65pct	47.96%	1098.67pct	-108.6%	69.61pct
002452.SZ	长高集团	34.93%	-0.33pct	27.85%	-5.85pct	37.05%	0.49pct	20.46%	1.70pct	7.33%	-4.88pct	12.19%	0.88pct
000585.SZ	东北电气	35.30%	-10.13pct	37.73%	-0.93pct	33.76%	-19.5pct	121.08%	193.27pct	-505.64%	-391.48pct	-20.08%	8.28pct
600112.SH	天威控股	10.80%	5.39pct	12.00%	15.10pct	24.56%	15.06pct	-157.32%	178.46pct	-294.89%	464.10pct	-35.87%	125.74pct
600379.SH	宝光股份	21.20%	0.38pct	21.76%	2.29pct	15.60%	-3.87pct	6.50%	0.52pct	5.37%	1.96pct	3.23%	1.08pct
002545.SZ	东方铁塔	19.55%	-7.46pct	1.75%	-13.74pct	27.22%	0.62pct	14.49%	-1.37pct	10.55%	5.22pct	9.44%	0.85pct
601700.SH	风范股份	16.70%	-1.55pct	12.58%	-9.05pct	19.60%	1.12pct	10.20%	21.84pct	12.01%	56.79pct	6.43%	2.74pct
000551.SZ	创元科技	21.48%	-1.47pct	14.93%	-9.17pct	22.19%	-1.93pct	8.07%	0.19pct	5.80%	-0.28pct	6.02%	1.53pct
002606.SZ	大连电瓷	36.33%	0.32pct	15.02%	-24.82pct	40.77%	5.56pct	19.05%	9.23pct	1.94%	0.98pct	22.97%	14.53pct
300069.SZ	金利华电	19.15%	-25.30pct	-28.32%	-95.95pct	31.21%	2.80pct	-59.63%	-81.79pct	-256.18%	-280.72pct	9.78%	37.81pct
002576.SZ	通达动力	14.56%	2.50pct	8.63%	-2.74pct	15.98%	2.52pct	6.80%	4.05pct	7.30%	5.52pct	6.78%	4.77pct
300120.SZ	经纬电材	13.24%	-7.37pct	9.46%	-14.74pct	13.15%	-3.85pct	3.03%	-4.02pct	0.22%	-7.14pct	2.26%	-0.26pct
	合计	20.23%	-1.42pct	17.32pct	-4.00pct	22.14%	-0.70pct	6.76%	5.08pct	4.49%	12.96pct	13.09%	9.05pct
	中压电气	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002358.SZ	森源电气	17.62%	-11.04pct	-0.08%	-29.56pct	21.91%	-2.23pct	-72.65%	-73.82pct	-216.04%	-206.51pct	1.19%	-0.42pct
002622.SZ	永大集团	52.49%	-9.88pct	58.34%	-4.42pct	35.17%	-14.3pct	-546.88%	-559.7pct	-480.00%	-517.68pct	-19.18%	-3.30pct
300423.SZ	鲁亿通	29.26%	-8.08pct	26.06%	-5.22pct	28.42%	0.21pct	19.46%	-4.55pct	10.35%	-3.81pct	11.96%	-0.31pct
300444.SZ	双杰电气	24.94%	0.86pct	20.98%	0.41pct	20.30%	-1.16pct	2.22%	77.60pct	0.08%	217.81pct	0.41%	6.41pct
300477.SZ	合纵科技	4.82%	-17.14pct	-12.07%	-34.56pct	20.74%	13.13pct	-62.85%	-67.07pct	-139.10%	-141.88pct	4.45%	62.89pct
600192.SH	长城电工	12.53%	-8.98pct	-5.11%	-26.47pct	16.46%	-6.86pct	-11.87%	-13.12pct	-37.12%	-37.82pct	-1.97%	-2.83pct
600353.SH	旭光股份	18.34%	-2.18pct	14.58%	-4.58pct	19.94%	9.08pct	7.90%	0.34pct	-0.95%	-0.86pct	7.36%	9.57pct
002350.SZ	北京科锐	21.87%	-2.43pct	17.47%	-6.17pct	18.86%	-1.41pct	3.84%	-1.55pct	4.87%	-0.27pct	-9.12%	13.05pct
603861.SH	白云电器	21.34%	-1.76pct	25.62%	-1.32pct	17.68%	2.40pct	3.62%	-3.38pct	15.10%	5.18pct	9.65%	38.00pct
300062.SZ	中能电气	25.76%	-0.20pct	24.47%	-5.71pct	22.43%	0.93pct	1.96%	-1.82pct	6.07%	12.60pct	2.10%	51.04pct
300510.SZ	金冠电气	22.36%	-5.67pct	18.16%	-4.54pct	26.09%	4.17pct	8.51%	188.96pct	42.82%	504.78pct	0.82%	12.28pct
	合计	21.87%	-5.00pct	16.09%	-9.72pct	21.85%	0.06pct	-8.50%	-2.08pct	-27.54%	0.62pct	3.69%	10.17pct
	低压电器	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
601877.SH	正泰电器	27.76%	-1.41pct	17.57%	-10.92pct	27.42%	-0.42pct	27.63%	9.08pct	34.33%	21.72pct	2.46%	-3.87pct
002927.SZ	泰永长征	38.44%	-2.05pct	34.36%	-7.76pct	34.17%	-7.96pct	21.19%	-1.82pct	10.47%	-2.97pct	7.87%	-1.62pct
300283.SZ	温州宏丰	11.16%	2.14pct	9.90%	1.94pct	11.67%	0.51pct	2.17%	0.80pct	2.98%	1.50pct	2.05%	5.25pct
600468.SH	百利电气	26.08%	6.38pct	29.05%	4.96pct	23.17%	1.00pct	7.91%	2.70pct	4.75%	0.26pct	6.26%	0.75pct
002706.SZ	良信股份	40.30%	-0.48pct	35.74%	-3.52pct	37.67%	-1.75pct	20.85%	-1.77pct	6.55%	2.79pct	8.91%	-1.27pct
002441.SZ	众业达	9.84%	-0.61pct	7.38%	-1.82pct	13.79%	-5.04pct	2.81%	0.39pct	-0.19%	-0.38pct	5.20%	-1.08pct

603016.SH	新宏泰	37.50%	-0.71pct	34.57%	-2.74pct	32.08%	-6.23pct	23.88%	1.06pct	14.30%	1.72pct	9.89%	-5.28pct
	合计	24.41%	-0.37pct	17.14%	-6.64pct	24.32%	-2.08pct	19.30%	5.95pct	23.01%	14.35pct	3.78%	-2.55pct
	智能电表	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	31.12%	1.67pct	33.32%	4.17pct	32.01%	3.26pct	8.56%	128.01pct	-18.40%	274.80pct	-7.01%	-8.83pct
300183.SZ	东软载波	49.82%	-1.10pct	50.31%	-4.03pct	50.37%	-0.41pct	42.16%	-6.49pct	23.57%	-10.63pct	10.81%	-11.05pct
300286.SZ	安科瑞	46.70%	-0.47pct	43.59%	-3.61pct	44.81%	-1.53pct	31.70%	-4.02pct	4.67%	-7.39pct	15.37%	-1.41pct
300360.SZ	炬华科技	39.80%	0.18pct	35.80%	-5.49pct	45.33%	1.83pct	45.70%	0.62pct	19.11%	-10.23pct	27.80%	-4.62pct
002546.SZ	新联电子	34.12%	0.90pct	36.52%	3.28pct	32.30%	-1.14pct	47.92%	13.32pct	35.25%	12.94pct	33.68%	8.43pct
300139.SZ	福星晓程	56.69%	25.68pct	52.64%	19.49pct	40.82%	-29.4pct	-77.35%	-36.41pct	-162.46%	-142.38pct	-3.99%	-1.07pct
603556.SH	海兴电力	41.45%	1.47pct	35.06%	-0.85pct	34.30%	-2.80pct	29.17%	0.88pct	11.26%	-2.38pct	9.63%	-3.31pct
	合计	37.41%	0.88pct	38.68%	1.70pct	37.25%	1.63pct	23.87%	49.99pct	1.84%	70.25pct	7.06%	-3.26pct
	电线电缆	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	6.73%	-1.86pct	4.45%	-3.87pct	4.67%	-1.31pct	2.99%	-0.26pct	2.37%	-1.01pct	1.53%	1.37pct
002533.SZ	金杯电工	14.27%	-1.17pct	13.58%	-2.61pct	12.74%	-1.75pct	3.86%	-0.43pct	2.66%	-1.36pct	2.91%	5.26pct
002560.SZ	通达股份	15.64%	-1.62pct	6.41%	-10.42pct	13.72%	-4.26pct	5.80%	0.26pct	-9.96%	-10.86pct	4.61%	-12.02pct
002692.SZ	远程电缆	16.42%	-2.51pct	12.68%	-6.17pct	14.90%	-2.94pct	-6.05%	-6.43pct	-17.71%	-31.64pct	0.10%	13.48pct
300265.SZ	通光线缆	25.16%	-0.53pct	12.91%	-13.46pct	23.15%	-2.43pct	6.06%	2.97pct	2.96%	3.33pct	3.90%	3.64pct
300341.SZ	麦迪电气	43.05%	-1.66pct	46.53%	0.62pct	43.19%	0.17pct	21.78%	-3.81pct	12.46%	-3.80pct	12.84%	6.63pct
300447.SZ	全信股份	47.36%	-1.61pct	42.05%	-0.52pct	47.95%	0.80pct	38.28%	-5.09pct	23.05%	-8.52pct	17.84%	8.30pct
603606.SH	东方电缆	30.55%	5.69pct	29.93%	5.33pct	29.87%	4.33pct	25.29%	8.98pct	17.91%	4.56pct	19.22%	7.23pct
603618.SH	杭电股份	14.41%	-2.20pct	9.96%	-4.08pct	16.09%	0.85pct	2.49%	-0.44pct	0.33%	-1.08pct	1.71%	0.77pct
002471.SZ	中超控股	13.27%	1.44pct	14.29%	3.36pct	11.54%	-0.60pct	0.16%	7.20pct	2.00%	24.64pct	-5.41%	8.11pct
002212.SZ	南洋股份	37.37%	10.69pct	67.10%	29.71pct	59.96%	46.92pct	11.10%	3.34pct	36.66%	18.41pct	-37.26%	-14.92pct
002451.SZ	摩恩电气	16.52%	-2.06pct	20.29%	2.68pct	11.43%	3.98pct	1.97%	-10.27pct	10.84%	17.22pct	1.53%	16.62pct
002498.SZ	汉缆股份	22.28%	2.86pct	20.17%	1.09pct	20.91%	-1.95pct	10.79%	2.04pct	4.13%	-0.06pct	9.84%	0.91pct
600869.SH	智慧能源	12.16%	-4.96pct	7.93%	-9.27pct	10.53%	-5.30pct	-9.69%	-10.08pct	-32.51%	-27.31pct	3.31%	5.81pct
603333.SH	明星电缆	17.80%	-3.62pct	13.88%	-8.03pct	14.19%	-6.11pct	0.89%	-5.51pct	-7.22%	-8.70pct	0.46%	7.87pct
002309.SZ	中利科技	7.55%	-7.70pct	-0.22%	-9.07pct	13.51%	5.53pct	-35.01%	-36.22pct	-88.30%	-89.88pct	1.76%	13.27pct
600973.SH	宝胜股份	6.86%	0.34pct	7.69%	2.31pct	6.71%	0.77pct	0.80%	0.19pct	0.29%	0.28pct	1.31%	0.54pct
	合计	13.76%	-0.76pct	13.69%	-0.94pct	12.52%	0.51pct	-1.51%	-3.86pct	-9.58%	-10.83pct	2.85%	4.44pct
	一次设备	19.16%	-1.09pct	16.54%	-3.48pct	19.05%	-0.90pct	4.87%	2.40pct	0.42%	6.42pct	6.75%	4.69pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

20 年全年一次设备板块现金净流入下降, 21Q1 经营性现金净流出收窄。2020 年全年现金流为净流入 219.57 亿元, 2019 年同期为净流入 277.92 亿元, 同比减少 20.99%。2020Q4 经营活动现金流净流入 163.52 亿元, 相比上年同期的净流入 215.79 亿有所下降。2021Q1 经营活动现金净流出 62.14 亿元, 上年同期为净流出 65.10 亿元, 同比略有改善。

表 16: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	经营净现金流									
特高压\高压板块		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
600089.SH	特变电工	-4.81	19.38	5.02	33.00	-25.49%	3.24	167.28%	40.41	52.58	30.12%
601179.SH	中国西电	5.96	-8.50	-0.91	3.88	160.16%	-4.98	-183.55%	-15.08	0.44	102.89%

600550.SH	保变电气	-2.92	1.31	0.09	8.57	541.61%	-0.84	71.17%	2.62	7.05	169.13%
002112.SZ	三变科技	-0.08	-0.65	-0.19	0.41	27.78%	-0.14	-73.68%	-0.40	-0.51	-28.55%
600580.SH	卧龙电气	0.64	4.16	2.89	4.55	11.93%	2.44	282.35%	11.96	12.24	2.39%
300140.SZ	启源装备	-4.41	0.59	-1.17	3.68	2772.32%	1.78	140.41%	-4.01	-1.30	67.46%
600312.SH	平高电气	-3.49	-0.05	3.92	12.97	-0.41%	-2.13	38.90%	12.74	13.35	4.82%
002028.SZ	思源电气	-5.70	2.46	1.88	9.53	13.28%	-5.37	5.87%	8.31	8.18	-1.66%
600290.SH	华仪电气	-0.68	-0.67	0.44	-0.99	-125.53%	0.08	111.40%	4.88	-1.90	-138.99%
002452.SZ	长高集团	0.14	-0.11	0.08	1.95	90.73%	0.57	316.14%	0.39	2.06	425.70%
000585.SZ	东北电气	-0.02	0.64	0.02	-1.40	-1082.61%	-0.07	-293.80%	0.03	-0.76	-2382.24%
600112.SH	天成控股	0.01	-0.07	0.04	-0.17	87.00%	-0.08	-726.22%	-1.14	-0.18	83.73%
600379.SH	宝光股份	0.17	0.40	-0.16	0.74	186.44%	0.44	164.81%	0.53	1.14	114.21%
002545.SZ	东方铁塔	1.24	-0.41	2.63	-1.20	-142.24%	-2.41	-293.91%	4.13	2.27	-45.13%
601700.SH	风范股份	-0.86	1.95	-4.01	-0.88	-149.50%	-2.23	-159.25%	2.94	-3.80	-229.43%
000551.SZ	创元科技	-0.21	1.23	-0.32	1.35	-20.32%	0.09	142.32%	2.83	2.06	-27.07%
002606.SZ	大连电瓷	0.50	0.20	-0.22	0.11	90.32%	0.64	27.44%	0.58	0.59	2.48%
300069.SZ	金利华电	0.03	-0.24	-0.03	0.29	10.59%	-0.22	-882.33%	0.56	0.04	-92.24%
002576.SZ	通达动力	0.07	0.41	0.04	-0.51	-249.19%	0.05	-22.74%	0.71	0.01	-99.09%
300120.SZ	经纬电材	-1.45	-2.12	0.40	2.60	38.49%	-0.43	70.69%	1.28	-0.57	-144.56%
	小计	-15.87	19.90	10.45	78.49	0.63%	-9.58	39.64%	74.26	92.96	25.18%

中压电气		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
002358.SZ	森源电气	-1.05	0.35	0.42	-4.66	-304.10%	0.06	105.48%	13.48	-4.95	-136.71%
002622.SZ	永大集团	0.06	0.06	0.20	0.33	-16.30%	0.04	-33.71%	0.23	0.65	187.22%
300423.SZ	鲁亿通	-3.03	5.58	2.04	2.42	-52.37%	-1.00	66.95%	-1.76	7.01	499.21%
300444.SZ	双杰电气	-1.83	0.32	0.78	2.30	153.83%	-0.40	78.20%	3.12	1.58	-49.53%
300477.SZ	合纵科技	-1.08	1.19	0.07	2.08	20.46%	-0.10	90.80%	2.09	2.27	8.49%
600192.SH	长城电工	-1.23	-1.74	0.13	0.37	-75.79%	-0.07	94.48%	1.23	-2.47	-300.58%
600353.SH	旭光股份	0.25	0.15	-0.42	0.45	2188.59%	-0.19	-177.57%	0.18	0.43	144.28%
002350.SZ	北京科锐	-0.63	-1.22	1.32	1.64	-15.89%	-1.33	-111.38%	2.06	1.11	-46.03%
603861.SH	白云电器	-2.61	-1.68	1.05	5.33	260.95%	-3.14	-20.21%	0.31	2.08	563.61%
300062.SZ	中能电气	-0.21	0.78	0.33	0.44	277.57%	0.16	174.61%	0.70	1.34	92.13%
300510.SZ	金冠电气	-0.73	-0.22	0.85	0.50	-60.45%	-0.42	41.81%	0.63	0.40	-36.92%
	小计	-12.54	4.46	7.27	11.98	-29.71%	-6.37	49.17%	23.52	11.17	-52.51%

低压电器		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
601877.SH	正泰电器	-13.12	22.86	18.45	19.86	-2.85%	-12.02	8.36%	49.99	48.06	-3.87%
002927.SZ	泰永长征	-0.28	0.09	0.08	0.38	90.17%	-0.53	-90.95%	0.49	0.27	-45.05%
300283.SZ	温州宏丰	0.49	-0.03	-0.41	-0.72	-5747.53%	0.05	-89.44%	0.62	-0.67	-207.42%
600468.SH	百利电气	-0.34	0.07	-0.35	2.17	14.01%	-0.56	-64.11%	1.47	1.55	5.30%
002706.SZ	良信股份	0.03	2.71	1.75	1.84	222.74%	-2.54	-8526.49%	3.31	6.33	91.20%
002441.SZ	众业达	2.54	1.49	0.05	5.44	104.94%	-3.73	-246.78%	4.02	9.51	136.88%
603016.SH	新宏泰	0.27	0.14	0.20	0.11	-62.63%	-0.03	-109.47%	0.78	0.72	-7.00%
	小计	-10.40	27.33	19.77	29.08	11.64%	-19.34	-85.95%	60.69	65.78	8.39%

智能电表		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
002121.SZ	科陆电子	0.42	1.24	0.80	2.62	1567.91%	0.81	90.86%	0.55	5.08	821.54%
300183.SZ	东软载波	0.75	-0.03	0.23	-11.08	-717.71%	0.44	-41.54%	3.56	-10.14	-384.37%

300286.SZ	安科瑞	-0.44	-0.03	0.22	-0.20	-125.89%	0.15	134.43%	1.63	-0.44	-127.19%
300360.SZ	炬华科技	-0.08	-0.31	0.68	1.44	0.88%	-0.38	-401.50%	2.03	1.74	-14.59%
002546.SZ	新联电子	-0.59	0.11	0.45	1.53	25.51%	-0.40	32.53%	1.65	1.50	-8.83%
300139.SZ	福星晓程	-0.07	0.55	0.31	0.79	377.80%	0.04	148.91%	-0.14	1.57	1265.33%
603556.SH	海兴电力	-0.41	1.89	2.76	-0.12	-104.33%	0.05	111.18%	4.94	4.12	-16.70%
	小计	-0.41	3.41	5.46	-5.03	-160.03%	0.70	269.63%	14.24	3.43	-75.91%
电线电缆											
		2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
002300.SZ	太阳电缆	-2.59	-2.14	0.77	7.12	4.92%	-3.48	-34.57%	5.76	3.17	-45.00%
002533.SZ	金杯电工	-1.76	4.20	-5.49	4.95	1504.58%	-6.67	-278.78%	2.00	1.90	-4.78%
002560.SZ	通达股份	-1.76	0.64	0.78	0.75	-85.57%	-0.55	69.03%	2.79	0.41	-85.25%
002692.SZ	远程电缆	0.66	-1.59	-0.20	0.81	-60.30%	-0.66	-198.57%	0.54	-0.31	-156.85%
300265.SZ	通光线缆	-0.60	0.62	-0.17	0.74	18.90%	-0.97	-61.29%	1.63	0.59	-64.05%
300341.SZ	麦迪电气	-0.04	0.13	0.65	0.96	0.19%	0.52	1568.59%	1.70	1.70	0.29%
300447.SZ	全信股份	-0.48	-0.20	-0.46	1.18	31.54%	-1.37	-182.81%	0.88	0.04	-95.60%
603606.SH	东方电缆	-3.58	8.43	0.69	1.40	-79.05%	0.17	104.61%	6.72	6.94	3.27%
603618.SH	杭电股份	-5.53	0.20	2.13	2.55	-63.26%	-1.00	81.87%	0.08	-0.65	-889.41%
002471.SZ	中超控股	-1.47	1.75	-2.02	3.05	-0.08%	-1.45	1.47%	6.29	1.31	-79.15%
002212.SZ	南洋股份	-0.44	-1.35	-1.14	4.97	-38.89%	-2.13	-379.47%	7.33	2.04	-72.21%
002451.SZ	摩恩电气	-0.34	0.27	0.30	-0.54	-121.91%	-0.56	-66.26%	3.30	-0.31	-109.36%
002498.SZ	汉缆股份	0.11	4.15	-2.89	8.24	43.99%	1.63	1323.13%	4.49	9.61	114.32%
600869.SH	智慧能源	0.45	2.03	1.99	10.84	46.59%	2.20	389.57%	19.28	15.32	-20.56%
603333.SH	明星电缆	0.07	0.39	1.45	1.37	3.33%	-1.67	-2668.33%	0.53	3.28	513.07%
002309.SZ	中利科技	0.48	4.54	3.23	-5.76	-121.76%	1.94	306.13%	41.40	2.49	-93.99%
600973.SH	宝胜股份	-9.05	4.66	-3.23	6.35	383.27%	-13.49	-49.05%	0.49	-1.28	-363.17%
	合计	-25.88	26.74	-3.63	49.00	-43.24%	-27.54	-6.43%	105.21	46.23	-56.06%
	一次设备	-65.10	81.83	39.32	163.52	-24.22%	-62.14	4.55%	277.92	219.57	-20.99%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备板块稳增，Q1 盈利增长显著

3.1. 二次设备 20 年稳增、21Q1 净利润增长显著

二次设备板块 20 年全年净利润略有提高，龙头国电南瑞业绩稳中有升。二次设备板块我们选取的企业共有 10 家。2020 年全年，二次设备板块实现收入 747.90 亿元，同比+10.58%；实现归母净利润 71.24 亿元，同比+14.29%。20Q4 二次设备板块实现收入 330.75 亿元，同比-2.87%，环比+99.46%，实现归母净利润 32.52 亿元，同比-0.83%，环比+72.11%。21Q1 二次设备板块收入 109.62 亿元，同比+42.39%，环比-66.86%；利润 4.28 亿元，去年同期为-0.13 亿元，同比扭亏为盈，环比-86.84%。其中，国电南瑞 20 年全年归母净利润 48.52 亿，同比增长 11.71%，其中 20 年计提 2.45 亿资产减值、3.49 亿信用减值损失，对利润影响较多；21Q1 南瑞实现归母净利润 2.01 亿，同比+165.58%，环比-91.26%。由于 Q1 利润占全年比重相对不大，故显示较强的业绩弹性。

表 17: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

二次设备		收入						归母净利润					
代码	公司名称	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	385.02	18.75%	184.05	20.73%	49.21	27.02%	48.52	11.71%	23.03	4.83%	2.01	165.58%
600131.SH	国网信通	70.11	-9.71%	27.99	-59.82%	10.68	14.49%	6.07	24.62%	3.15	-14.25%	0.44	4.53%
600268.SH	国电南自	50.32	1.71%	22.83	12.93%	7.53	89.06%	0.67	19.93%	1.59	2.32%	-0.70	32.34%
601126.SH	四方股份	38.63	4.94%	11.37	-21.81%	8.07	140.00%	3.44	83.07%	1.00	44.16%	0.93	252.65%
000400.SZ	许继电气	111.91	10.19%	45.99	-6.48%	18.15	97.83%	7.16	67.94%	2.04	27.70%	0.83	114.77%
002339.SZ	积成电子	20.85	13.23%	10.35	19.88%	2.38	65.56%	0.59	13.59%	0.67	-15.98%	-0.29	51.95%
000682.SZ	东方电子	37.19	8.78%	12.36	-2.33%	7.49	22.59%	2.78	12.57%	0.89	28.07%	0.49	22.61%
002322.SZ	理工监测	11.35	13.25%	5.16	16.10%	2.06	48.58%	2.34	-24.88%	0.31	-80.70%	0.45	48.94%
300356.SZ	光一科技	3.93	-3.93%	1.95	9.32%	0.51	0.56%	(0.98)	-488.94%	-0.51	-343.97%	-0.18	25.50%
002090.SZ	金智科技	18.58	-6.55%	8.70	24.94%	3.55	19.82%	0.65	-32.77%	0.35	11718.10%	0.30	238.09%
合计		747.90	10.58%	330.75	-2.87%	109.62	42.39%	71.24	14.29%	32.52	-0.83%	4.28	3352.45%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体毛利率 20 全年略有增长

二次设备毛利率与归母净利率全年整体略有增长。2020 年全年板块毛利率为 26.47%，同比下降 0.97 个百分点；净利率为 9.53%，同比增长 0.31 个百分点。2020Q4 板块毛利率为 24.97%，同比下降 1.20 个百分点，环比下降 4.04 个百分点，净利率 9.83%，同比增长 0.20 个百分点，环比下降 1.56 个百分点。2021Q1 板块毛利率为 23.75%，同比下降 1.84 个百分点，环比下降 1.22 个百分点，净利率 3.90%，同比上升 4.08 个百分点，环比下降 5.93 个百分点。

表 18: 二次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表 (亿元)

二次设备		毛利率						净利率					
代码	公司名称	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比	20	20 同比	20Q4	20Q4 同比	21Q1	21Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	26.80%	-1.98pct	24.90%	-3.74pct	22.05%	-0.79pct	12.60%	-0.79pct	12.51%	1.90pct	4.09%	2.13pct
600131.SH	国网信通	19.01%	0.47pct	20.47%	1.65pct	18.14%	-2.51pct	8.66%	2.38pct	11.26%	5.98pct	4.10%	-0.39pct
600268.SH	国电南自	36.67%	-4.77pct	27.22%	-3.12pct	23.91%	3.26pct	1.34%	0.20pct	6.97%	-0.72pct	-9.28%	16.64pct
601126.SH	四方股份	36.67%	-4.77pct	37.76%	-0.24pct	37.17%	-3.53pct	8.90%	3.80pct	8.83%	4.04pct	11.55%	29.72pct
000400.SZ	许继电气	20.18%	2.14pct	17.91%	0.64pct	17.81%	-6.35pct	6.40%	2.20pct	4.44%	1.19pct	4.55%	0.36pct
002339.SZ	积成电子	32.75%	-2.20pct	28.44%	-4.50pct	34.92%	-11.70pct	2.82%	0.01pct	6.48%	-2.77pct	-12.14%	29.69pct
000682.SZ	东方电子	34.37%	-0.48pct	39.26%	3.86pct	29.44%	-4.69pct	7.48%	0.25pct	7.17%	1.70pct	6.52%	0.00pct
002322.SZ	理工监测	56.40%	-2.74pct	43.12%	-12.91pct	58.80%	-8.81pct	20.62%	-10.47pct	5.96%	-29.89pct	21.81%	0.05pct
300356.SZ	光一科技	15.49%	-19.64pct	12.74%	-26.61pct	24.42%	14.71pct	-24.93%	-31.09pct	-26.42%	-38.26pct	-34.60%	12.10pct
002090.SZ	金智科技	25.21%	-0.77pct	23.15%	-1.06pct	23.84%	-2.39pct	3.50%	-1.37pct	4.04%	4.00pct	8.39%	5.41pct
合计		26.47%	-0.97pct	24.97%	-1.20pct	23.75%	-1.84pct	9.53%	0.31pct	9.83%	0.20pct	3.90%	4.08pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

板块 2020 年现金流同比改善。2020 年全年二次设备板块现金流为净流入 98.78 亿，2019 年同期现金流为净流入 83.79 亿，20 年同比有所增加。2020 年四季度板块

经营现金流净流入 113.76 亿，去年同期净流入 84.74 亿；2021 年第一季度板块经营性现金净流出 26.50 亿元，上年同期净流出 10.93 亿元，现金流流出同比增加。

表 19：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	20Q4 同比	2021Q1	21Q1 同比	2019	2020	20 同比
600406.SH	国电南瑞	0.67	-7.63	-2.07	65.38	39.38%	-11.63	-1843.68%	46.84	56.35	20.30%
600131.SH	国网信通	-4.19	-1.56	0.67	10.09	287.09%	-8.77	-109.25%	3.83	5.00	30.71%
600268.SH	国电南自	-3.80	0.71	1.60	8.74	-12.60%	-2.48	34.63%	6.90	7.25	5.11%
601126.SH	四方股份	1.06	1.21	2.59	4.99	-28.50%	1.77	67.20%	8.61	9.85	14.49%
000400.SZ	许继电气	-2.01	0.50	0.04	9.31	1756.11%	-0.23	88.76%	0.76	7.83	930.46%
002339.SZ	积成电子	-0.64	-0.49	-0.32	4.18	20.84%	-2.79	-335.24%	2.69	2.73	1.73%
000682.SZ	东方电子	-0.48	-0.94	-1.10	5.72	-26.65%	-0.87	-82.70%	5.08	3.20	-37.04%
002322.SZ	理工监测	-1.14	0.81	1.24	2.88	42.54%	-0.61	46.76%	2.94	3.78	28.48%
300356.SZ	光一科技	-0.19	-0.75	0.35	0.93	-34.88%	-0.48	-152.74%	2.16	0.34	-84.22%
002090.SZ	金智科技	-0.20	0.18	0.90	1.54	-49.15%	-0.41	-102.71%	3.98	2.43	-38.90%
	小计	-10.93	-7.96	3.91	113.76	34.25%	-26.50	-142.43%	83.79	98.78	17.89%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控周期向上、加速替代，龙头经营 α 显著

4.1. 工控表现亮眼，龙头继续超越行业

工控行业 2020 年处于周期向上的态势，全年收入稳健增长，归母净利润普遍高增，汇川技术、信捷电气、雷赛智能等企业均实现利润高速增长；21Q1 净利润+359.76%，淡季不淡、延续高增。2020 年全年工控板块实现收入 523.18 亿元，同比+16.21%，实现归母净利润 56.00 亿元，同比+63.93%。2020Q4 工控板块实现收入 149.57 亿元，同比+8.63%，环比+0.75%，实现归母净利润 16.63 亿元，同比+165.05%，环比-5.21%。2021Q1 实现收入 136.87 亿元，同比+65.98%，环比-8.49%；实现归母净利润 27.11 亿元，同比+359.76%，环比+63.03%。其中，工控龙头汇川技术疫情之下积极抓变，加速替代外资，经营 α 凸显，20 年及 21Q1 均实现翻倍利润增长；继电器龙头宏发股份高压直流继电器起量，传统功率继电器复苏、其他业务稳健向好；信捷电气、雷赛智能、英威腾等工控企业净利润高增甚至翻倍，21Q1 延续 20Q4 增长动能。

表 20：工控公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司名称	收入						归母净利润					
		20	20 同比	20Q4	Q4 同	21Q1	Q1 同比	20	20 同比	20Q4	Q4 同比	21Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	115.11	55.76%	34.13	37.50%	34.13	120.53%	21.00	120.62%	6.02	96.73%	6.46	274.66%
300484.SZ	蓝海华腾	4.01	25.18%	0.84	-8.90%	0.86	19.31%	0.52	134.21%	0.12	116.66%	0.09	-14.69%
002334.SZ	英威腾	22.86	1.98%	6.85	13.14%	5.79	79.11%	1.36	145.58%	0.41	116.05%	0.37	757.55%
002527.SZ	新时达	39.57	11.97%	11.37	18.43%	8.95	40.89%	0.87	61.96%	0.10	525.91%	0.26	274.20%
600885.SH	宏发股份	78.19	10.42%	23.82	23.17%	23.79	65.31%	8.32	18.19%	2.35	58.47%	2.31	62.04%
603416.SH	信捷电气	11.34	74.62%	3.23	74.53%	3.08	86.93%	3.32	102.92%	0.85	79.31%	0.89	88.02%
002851.SZ	麦格米特	33.76	-5.15%	9.20	1.39%	8.90	34.81%	4.03	11.60%	1.24	45.26%	0.81	42.76%
002747.SZ	埃斯顿	25.10	76.59%	7.47	64.57%	6.36	178.12%	1.28	94.82%	0.43	407.24%	0.33	133.54%
603015.SH	弘讯科技	7.50	24.83%	2.29	28.23%	2.39	77.27%	0.62	86.81%	0.15	-12.21%	0.28	268.44%
300048.SZ	合康变频	12.57	-3.62%	3.69	-32.22%	2.81	79.36%	(5.15)	-2325.51%	-2.34	-	0.09	184.11%

002335.SZ	科华恒盛	41.68	7.71%	12.80	-0.72%	9.70	42.26%	3.82	84.34%	1.25	69.02%	0.96	228.44%
002518.SZ	科士达	24.23	-7.19%	8.49	-12.37%	4.73	95.70%	3.03	-5.49%	0.69	-23.61%	0.86	316.62%
002169.SZ	智光电气	21.43	-16.10%	6.54	-31.20%	3.15	-13.32%	2.40	113.12%	2.10	204.70%	10.64	4543.26%
300376.SZ	易事特	41.71	7.68%	5.67	-51.65%	8.60	12.02%	4.54	10.25%	1.27	951.17%	0.78	28.33%
603025.SH	大豪科技	8.33	-14.42%	2.72	17.32%	3.72	78.13%	2.14	-15.79%	0.96	109.75%	0.77	115.92%
603728.SH	鸣志电器	22.13	7.52%	6.21	14.28%	6.14	51.54%	2.01	14.97%	0.59	27.76%	0.57	301.17%
300681.SZ	英搏尔	4.21	32.18%	1.76	83.46%	0.76	65.69%	0.13	116.58%	0.12	140.57%	0.02	144.87%
002979.SZ	雷赛智能	9.46	42.69%	2.51	43.33%	2.99	78.57%	1.76	63.55%	0.31	-15.10%	0.62	118.64%
合计		523.18	16.21%	149.57	8.63%	136.87	65.98%	56.00	63.93%	16.63	165.05%	27.11	359.76%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 工控行业整体毛利率和归母净利率均有所上升

工控行业整体毛利率略有上升, 归母净利率大幅提高。2020 年全年, 板块毛利率 33.46%, 同比上升 0.88 个百分点。净利率为 10.70%, 同比增长 3.12 个百分点。2020Q4 板块毛利率为 32.94%, 同比增长 1.85 个百分点, 环比下降 0.42 个百分点。净利率为 11.12%, 同比增长 6.56 个百分点, 环比下降 0.7 个百分点。2021Q1 板块毛利率为 33.87%, 同比增长 0.84 个百分点, 环比上升 0.94 个百分点。净利率为 19.81%, 同比增长 12.66 个百分点, 环比上升 8.69 个百分点。

表 21: 工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						净利率					
		20	20 同比	20Q4	Q4 同比	2021Q1	Q1 同比	20	20 同比	20Q4	Q4 同比	2021Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	38.96%	1.31pct	38.04%	1.61pct	39.34%	0.81pct	18.24%	5.36pct	17.63%	5.31pct	18.94%	7.79pct
300484.SZ	蓝海华腾	31.72%	-3.18pct	30.38%	-5.42pct	33.74%	-0.90pct	13.01%	60.60pct	14.33%	92.71pct	10.31%	-4.11pct
002334.SZ	英威腾	36.11%	0.41pct	33.34%	0.41pct	35.25%	-0.01pct	5.93%	19.21pct	6.05%	48.73pct	6.41%	5.07pct
002527.SZ	新时达	19.49%	-1.25pct	16.63%	-4.60pct	19.77%	1.13pct	2.19%	0.68pct	0.90%	1.16pct	2.95%	5.34pct
600885.SH	宏发股份	36.95%	-0.17pct	32.95%	1.46pct	36.03%	-3.49pct	10.64%	0.70pct	9.86%	2.20pct	9.72%	-0.20pct
603416.SH	信捷电气	43.80%	3.29pct	42.70%	-0.20pct	39.75%	-4.01pct	29.24%	4.08pct	26.36%	0.70pct	28.75%	0.17pct
002851.SZ	麦格米特	28.39%	2.51pct	26.21%	-2.23pct	26.04%	-1.04pct	11.93%	1.79pct	13.45%	4.06pct	9.10%	0.51pct
002747.SZ	埃斯顿	34.13%	-1.88pct	27.57%	-7.44pct	34.45%	-1.54pct	5.10%	0.48pct	5.72%	3.86pct	5.14%	-0.98pct
603015.SH	弘讯科技	35.83%	-0.76pct	37.20%	2.94pct	36.27%	0.06pct	8.26%	2.74pct	6.62%	-3.05pct	11.74%	6.09pct
300048.SZ	合康变频	19.86%	-9.43pct	9.54%	-15.43pct	31.88%	3.53pct	-40.99%	-42.76pct	-63.37%	-63.6pct	3.24%	10.16pct
002335.SZ	科华恒盛	31.84%	0.83pct	32.17%	0.42pct	31.57%	-0.21pct	9.16%	3.81pct	9.78%	4.03pct	9.84%	5.58pct
002518.SZ	科士达	36.87%	1.01pct	37.00%	0.49pct	34.95%	-0.51pct	12.51%	0.23pct	8.16%	-1.20pct	18.13%	9.61pct
002169.SZ	智光电气	19.27%	0.70pct	19.98%	2.13pct	12.86%	-3.81pct	11.19%	6.79pct	32.07%	24.83pct	337.44%	344.02pct
300376.SZ	易事特	29.34%	-0.43pct	60.06%	34.05pct	27.45%	3.53pct	10.88%	0.25pct	22.49%	21.45pct	9.10%	1.16pct
603025.SH	大豪科技	41.55%	-4.87pct	41.34%	-4.07pct	39.55%	-5.44pct	25.75%	-0.42pct	35.44%	15.62pct	20.79%	3.64pct
603728.SH	鸣志电器	40.17%	2.30pct	38.80%	1.19pct	39.05%	-0.17pct	9.07%	0.59pct	9.49%	1.00pct	9.29%	5.78pct
300681.SZ	英搏尔	19.50%	8.07pct	25.53%	11.46pct	20.79%	11.52pct	3.13%	28.04pct	6.55%	36.18pct	2.77%	13.02pct
002979.SZ	雷赛智能	42.62%	0.28pct	39.87%	-4.04pct	41.94%	-0.56pct	18.60%	2.37pct	12.53%	-8.63pct	20.63%	3.78pct
总计		33.46%	0.88pct	32.94%	1.85pct	33.87%	0.84pct	10.70%	3.12pct	11.12%	6.56pct	19.81pct	12.66pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2020 年全年工控板块现金流净流入有所增加, 2021 年 Q1 现金流有所下降。2020 年全年工控板块经营活动现金净流入 73.00 亿元, 同比增加 1.03%。2020Q4, 板块现

金流为净流入 34.71 亿元，相比 2019Q4 净流入 35.96 亿，经营现金流水平下降。2021Q1 板块现金流为净流入-0.59 亿元，去年同期为 1.39 亿元，现金流有所下降。

表 22: 工控公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2019	2019	2019	2019	2020	2020	2020	2020	20Q4	2019	2020	20 同比	2021	21Q1
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	同比				Q1	同比
300124.SZ	汇川技术	0.21	1.77	3.63	7.99	1.50	3.37	0.89	8.90	11.37%	13.61	14.67	7.80%	2.77	83.82%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.05	-0.64	0.19	0.06	0.32	0.31	0.35	0.41	536.21%	-0.44	1.40	420.49%	0.46	42.91%
002334.SZ	英威腾	-0.17	0.17	0.52	3.05	-0.56	1.05	1.72	1.43	-53.03%	3.57	3.65	2.29%	-0.32	42.33%
002527.SZ	新时达	-0.20	0.67	-0.47	2.69	-0.38	1.27	-0.45	2.31	-14.31%	2.69	2.74	1.90%	-0.16	58.63%
600885.SH	宏发股份	1.34	6.86	7.33	1.28	0.85	3.43	2.18	0.74	-42.27%	16.81	7.20	-57.19%	-0.63	-173.64%
603416.SH	信捷电气	0.24	0.18	0.42	0.44	0.25	1.12	0.72	-0.03	-106.10%	1.27	2.07	62.74%	-0.31	-223.43%
002851.SZ	麦格米特	1.69	1.12	0.67	2.67	0.90	2.43	-0.12	1.43	-46.43%	6.16	4.64	-24.68%	-1.44	-259.62%
002747.SZ	埃斯顿	0.13	0.29	-0.24	0.95	-0.22	0.93	0.40	2.10	121.73%	1.13	3.21	184.33%	0.29	230.04%
603015.SH	弘讯科技	-0.33	1.02	0.16	-0.04	0.06	0.28	0.26	-0.07	-52.41%	0.81	0.54	-33.30%	-0.34	-625.54%
300048.SZ	合康变频	0.28	0.72	0.73	1.28	0.00	0.95	0.77	-0.38	-129.36%	3.00	1.34	-55.39%	-0.27	-22638.77%
002335.SZ	科华恒盛	-0.30	1.62	1.62	4.73	-0.77	0.38	0.83	5.29	11.79%	7.68	5.72	-25.50%	-0.76	2.26%
002518.SZ	科士达	2.27	0.92	3.08	3.57	-0.87	-0.04	1.54	3.12	-12.69%	9.84	3.74	-61.94%	0.34	139.34%
002169.SZ	智光电气	-0.07	-0.79	0.79	2.54	-0.77	0.18	0.78	4.20	65.23%	2.47	4.38	77.22%	-0.81	-5.58%
300376.SZ	易事特	-5.57	-2.96	1.92	1.85	0.77	0.07	7.11	3.76	103.01%	-4.75	11.72	346.64%	0.85	10.50%
603025.SH	大豪科技	0.70	0.54	1.11	1.21	-0.24	0.23	0.68	0.28	-76.92%	3.56	0.95	-73.32%	-0.04	85.44%
603728.SH	鸣志电器	-0.09	0.58	0.89	0.74	0.48	1.15	1.09	0.58	-21.28%	2.12	3.30	56.05%	-0.13	-126.80%
300681.SZ	英搏尔	0.75	0.52	0.05	0.68	0.04	0.18	0.17	0.19	-71.46%	2.00	0.59	-70.59%	-0.22	-599.19%
002979.SZ	雷赛智能	0.10	0.38	-0.01	0.25	0.01	0.29	0.42	0.42	69.53%	0.73	1.14	57.11%	0.13	831.32%
	小计	0.93	12.99	22.38	35.96	1.39	17.56	19.34	34.71	-3.48%	72.26	73.00	1.03%	-0.59	-142.23%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

5. 其他电力设备 20 年利润高增长

5.1. 其他电力设备 20 年利润高增长

其他电力设备板块 20 年利润高增, 21Q1 业绩延续。其他电力设备板块我们选取的企业共有 39 家。2020 全年其他电力设备板块实现收入 1048.46 亿元, 同比+13.51%; 实现归母净利润 43.30 亿元, 去年同期-3.70 亿元, 20 年大幅扭亏为盈。2021Q1 营业收入 258.82 亿元, 同比+51.75%, 环比-23.95%; 归母净利润 24.09 亿元, 同比+197.39%, 环比+300.45%。

表 23: 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					
		20	20 同比	20Q4	Q4 同比	21Q1	Q1 同比	20	20 同比	20Q4	Q4 同比	21Q1	Q1 同比
300105.SZ	龙源技术	4.58	-10.72%	2.77	18.91%	0.45	353.48%	0.10	-29.95%	0.26	-12.48%	-0.07	54.71%
300152.SZ	科融环境	5.15	0.30%	2.42	35.19%	0.25	-44.15%	0.13	84.66%	0.47	155.45%	-0.09	58.72%
300125.SZ	易世达	2.82	154.52%	2.29	434.86%	2.64	1552.60	(0.56)	-447.07%	-0.49	-624.88%	0.03	540.30%
002617.SZ	露笑科技	28.48	16.16%	9.36	54.46%	8.76	77.97%	1.30	258.85%	-0.61	67.07%	0.90	12.06%
300215.SZ	电科院	7.02	-12.90%	1.99	-11.77%	1.83	90.69%	0.87	-47.98%	0.29	-41.78%	0.22	151.53%
002184.SZ	海得控制	22.66	10.06%	6.73	-0.91%	4.42	63.76%	1.27	142.21%	0.45	26.05%	0.11	284.71%

300490.SZ	华自科技	11.62	-19.22%	6.25	14.22%	2.66	118.93%	0.30	-65.82%	0.42	33.35%	0.03	123.11%
300491.SZ	通合科技	3.21	15.85%	1.37	47.59%	0.49	239.90%	0.41	38.28%	0.35	217.23%	-0.04	78.31%
002580.SZ	圣阳股份	17.61	-5.13%	5.41	9.52%	3.88	49.65%	0.29	21.43%	0.03	6.37%	0.07	114.87%
300153.SZ	科泰电源	7.02	-32.98%	1.61	-49.88%	1.88	91.03%	(1.70)	-5261.98%	-1.33	-2477.87%	0.03	113.15%
002227.SZ	奥特迅	3.23	-4.66%	1.45	10.33%	0.49	23.21%	0.06	-44.06%	0.26	39.95%	-0.02	60.43%
300011.SZ	鼎汉技术	12.20	-23.77%	3.60	-34.63%	2.83	45.00%	(4.70)	-1200.40%	-5.27	-6373.29%	0.09	133.19%
300035.SZ	中科电气	9.74	4.79%	3.33	8.58%	3.28	97.29%	1.64	8.34%	0.51	75.87%	0.67	160.73%
000967.SZ	上风高科	143.32	12.89%	48.77	22.86%	27.37	24.47%	13.86	1.84%	4.89	23.03%	1.52	5.63%
002730.SZ	电光科技	8.08	-19.39%	2.61	-15.50%	1.42	24.84%	0.56	31.56%	0.11	163.72%	0.10	1.37%
600577.SH	精达股份	124.47	3.75%	36.13	17.98%	39.38	54.21%	4.19	-4.29%	1.18	-9.24%	1.14	73.59%
300362.SZ	天保重装	4.14	0.92%	1.03	-53.71%	0.84	-27.04%	0.54	102.98%	0.99	111.11%	0.50	269.08%
002729.SZ	好利来	1.69	-4.99%	0.53	10.42%	0.46	74.96%	0.11	-50.09%	-0.01	-118.56%	0.05	317.55%
300091.SZ	金通灵	14.36	-23.63%	1.05	-75.06%	5.10	16.13%	0.59	-47.23%	-0.12	-109.62%	0.30	37.09%
603100.SH	川仪股份	42.53	7.17%	12.84	15.70%	10.30	60.02%	3.81	62.67%	1.85	121.38%	1.50	507.44%
002767.SZ	先锋电子	3.54	11.55%	1.03	-0.96%	0.69	88.64%	0.21	-24.00%	0.05	-51.37%	-0.02	36.40%
300466.SZ	赛摩电气	5.45	8.91%	1.37	-9.71%	1.20	212.54%	0.19	109.31%	-0.13	94.33%	0.05	131.74%
002058.SZ	威尔泰	0.82	-8.03%	0.28	12.91%	0.15	45.26%	(0.01)	95.37%	0.01	110.97%	-0.01	80.99%
300308.SZ	中际装备	70.50	48.17%	18.45	25.18%	14.72	10.98%	8.65	68.55%	2.66	70.70%	1.33	-13.40%
603988.SH	中电电机	8.56	40.86%	2.43	4.60%	1.42	16.58%	1.71	50.89%	-0.01	-101.88%	0.55	-43.68%
300242.SZ	明家科技	69.97	26.55%	18.48	2.72%	18.90	6.39%	(3.68)	-4436.37%	-3.75	-2471.10%	0.42	3873.23%
300414.SZ	中光防雷	4.46	11.46%	1.54	49.21%	0.98	72.03%	0.32	-36.42%	-0.02	-132.15%	0.13	-9.36%
002176.SZ	江特电机	18.44	-28.93%	4.41	-11.61%	5.37	62.57%	0.14	100.71%	-0.07	99.65%	0.73	468.51%
600590.SH	泰豪科技	60.45	13.95%	33.44	71.68%	9.32	39.88%	(2.63)	-282.72%	-3.76	-55019.46%	3.77	3058.60%
002168.SZ	深圳惠程	7.85	-28.13%	1.09	-73.82%	0.74	-77.89%	(9.60)	-811.43%	-9.86	-2735.81%	-0.33	-220.07%
002823.SZ	凯中精密	19.21	-5.09%	6.59	20.36%	5.57	36.50%	0.84	27.55%	-0.10	-151.57%	0.21	27.19%
603819.SH	神力股份	9.41	-14.62%	2.39	-19.35%	2.90	29.05%	0.15	-84.16%	0.03	-35.63%	-0.02	-149.30%
600452.SH	涪陵电力	26.54	1.24%	6.92	4.88%	7.65	26.04%	4.01	1.02%	1.19	43.53%	1.54	45.11%
600202.SH	哈空调	9.17	1.40%	2.62	31.93%	1.69	7.15%	0.50	-0.32%	0.19	83.00%	0.06	7.98%
002630.SZ	华西能源	22.07	-39.08%	1.21	-89.46%	4.36	-42.36%	(4.66)	-1370.60%	-4.86	-32621.78%	-0.54	-193.76%
002665.SZ	首航节能	4.41	-40.80%	1.87	-52.27%	4.06	480.75%	(8.62)	-1262.39%	-7.54	-1386.63%	0.03	-29.06%
002534.SZ	杭锅股份	53.56	36.37%	17.02	34.93%	9.84	6.38%	5.15	40.79%	0.96	4.15%	0.74	13.86%
002255.SZ	海陆重工	20.25	-1.68%	7.25	195.46%	3.53	69.72%	7.90	142.95%	1.23	106.45%	0.75	114.92%
002266.SZ	浙富控股	83.43	670.07%	27.16	852.01%	29.98	2511.6%	13.62	744.24%	5.75	627.06%	5.65	983.89%
合计		1048.46	13.51%	340.32	23.48%	258.82	51.75%	43.30	1284.89%	-12.0	-68.40%	24.09	197.39%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 其他电力设备 20 年毛利率持稳、净利率回升

其他电力设备 20 年整体毛利率基本持稳、净利率大幅回升。2020 全年板块毛利率为 20.91%，同比下降 0.11 个百分点；归母净利率为 4.13%，同比上升 4.53 个百分点。21Q1 板块毛利率为 19.50%，同比下降 0.2 个百分点，环比下降 0.11 个百分点；归母净利率 9.31%，同比上升 4.56 个百分点，环比上升 12.84 个百分点。

表 24：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					
		20	20 同比	20Q4	Q4 同比	21Q1	Q1 同比	20	20 同比	20Q4	Q4 同比	21Q1	Q1 同比
300105.SZ	龙源技术	18.95%	2.57pct	20.65%	7.27pct	28.81%	40.99pct	2.14%	-0.59pct	9.36%	-3.36pct	-15.18%	136.83pct

300152.SZ	科融环境	30.49%	3.90pct	35.39%	1.51pct	18.97%	-0.59pct	2.52%	1.15pct	19.48%	66.98pct	-37.44%	13.21pct
300125.SZ	易世达	32.79%	-21.47pct	26.63%	-34.64pct	6.63%	-52.84pct	-19.84%	-34.39pct	-21.24%	-42.88pct	1.03%	4.92pct
002617.SZ	露笑科技	19.21%	-3.21pct	12.84%	-3.52pct	14.77%	-7.83pct	4.56%	3.08pct	-6.54%	24.13pct	10.32%	-6.07pct
300215.SZ	电科院	43.18%	-7.16pct	49.24%	0.69pct	42.86%	42.89pct	12.34%	-8.32pct	14.50%	-7.48pct	12.19%	57.28pct
002184.SZ	海得控制	19.91%	0.66pct	22.43%	0.62pct	20.06%	-2.04pct	5.61%	3.06pct	6.75%	1.44pct	2.41%	4.55pct
300490.SZ	华自科技	32.17%	0.75pct	27.88%	1.58pct	32.77%	-6.47pct	2.59%	-3.53pct	6.79%	0.97pct	1.26%	13.16pct
300491.SZ	通合科技	43.47%	-0.53pct	43.34%	2.48pct	40.68%	17.46pct	12.94%	2.10pct	25.14%	13.44pct	-7.45%	109.34pct
002580.SZ	圣阳股份	16.82%	-2.17pct	6.44%	-12.32pct	13.29%	-6.70pct	1.63%	0.36pct	0.49%	-0.01pct	1.77%	0.54pct
300153.SZ	科泰电源	11.90%	-8.19pct	4.21%	-19.38pct	12.96%	-1.99pct	-24.28%	-24.59pct	-82.63%	-84.37pct	1.49%	23.17pct
002227.SZ	奥特迅	25.11%	-8.22pct	31.48%	-3.07pct	22.23%	0.69pct	1.95%	-1.38pct	17.82%	3.77pct	-4.92%	10.40pct
300011.SZ	鼎汉技术	33.33%	0.12pct	31.07%	-2.81pct	36.28%	7.33pct	-38.51%	-41.17pct	-146.49%	-148.02pct	3.08%	16.52pct
300035.SZ	中科电气	37.08%	-2.67pct	35.87%	4.27pct	36.16%	-1.05pct	16.82%	0.55pct	15.39%	5.89pct	20.55%	5.00pct
000967.SZ	上风高科	24.88%	-1.16pct	25.29%	-3.31pct	21.23%	-1.41pct	9.67%	-1.05pct	10.02%	0.01pct	5.54%	-0.99pct
002730.SZ	电光科技	32.92%	-1.00pct	32.74%	1.51pct	38.23%	7.78pct	6.98%	2.70pct	4.09%	9.52pct	6.75%	-1.56pct
600577.SH	精达股份	8.81%	-1.75pct	7.31%	-3.74pct	8.37%	-0.38pct	3.37%	-0.28pct	3.26%	-0.98pct	2.89%	0.32pct
300362.SZ	天保重装	23.02%	14.24pct	30.14%	10.53pct	21.53%	4.11pct	13.12%	457.82pct	96.08%	496.40pct	59.13%	84.65pct
002729.SZ	好利来	40.93%	-0.17pct	36.67%	-2.99pct	38.40%	-3.81pct	6.37%	-5.76pct	-2.25%	-15.62pct	11.32%	6.57pct
300091.SZ	金通灵	23.55%	-1.57pct	21.24%	1.39pct	23.74%	-2.85pct	4.08%	-1.83pct	-11.17%	-9.84pct	5.81%	0.89pct
603100.SH	川仪股份	34.62%	2.52pct	34.25%	3.10pct	36.13%	3.75pct	8.96%	3.06pct	14.37%	6.86pct	14.59%	20.32pct
002767.SZ	先锋电子	26.66%	-5.09pct	20.30%	-10.81pct	24.50%	-4.88pct	5.90%	-2.76pct	4.82%	-5.00pct	-2.66%	5.23pct
300466.SZ	赛摩电气	38.24%	-0.75pct	30.03%	0.99pct	38.53%	-1.12pct	3.47%	44.12pct	-9.56%	142.81pct	3.84%	41.64pct
002058.SZ	威尔泰	31.63%	2.63pct	29.62%	9.96pct	33.20%	13.90pct	-0.79%	14.83pct	3.04%	34.37pct	-5.31%	35.25pct
300308.SZ	中际装备	25.43%	-1.68pct	26.80%	2.33pct	25.11%	0.17pct	12.28%	1.48pct	14.40%	3.84pct	9.04%	-2.55pct
603988.SH	中电电机	29.14%	-2.25pct	29.59%	-1.35pct	33.85%	7.43pct	19.99%	1.33pct	-0.46%	-26.06pct	38.48%	-41.17pct
300242.SZ	明家科技	4.16%	-0.80pct	2.86%	0.01pct	4.88%	1.02pct	-5.26%	-5.42pct	-20.31%	-19.50pct	2.21%	2.15pct
300414.SZ	中光防雷	30.71%	-3.26pct	30.71%	1.02pct	35.26%	10.57pct	7.11%	-5.36pct	-1.34%	-7.55pct	13.56%	-12.18pct
002176.SZ	江特电机	14.25%	18.94pct	11.47%	109.33pct	24.21%	14.99pct	0.78%	78.80pct	-1.60%	405.54pct	13.64%	19.66pct
600590.SH	泰豪科技	20.74%	-3.12pct	18.42%	-11.30pct	21.64%	-0.71pct	-4.35%	-7.07pct	-11.25%	-11.29pct	40.47%	38.68pct
002168.SZ	深圳惠程	64.08%	-4.41pct	57.76%	-12.61pct	63.03%	-10.34pct	-122.34%	-134.70pct	-906.51%	-915.51pct	-44.96%	-53.24pct
002823.SZ	凯中精密	19.20%	-3.23pct	18.15%	-5.75pct	19.21%	-0.80pct	4.36%	1.11pct	-1.46%	-4.86pct	3.78%	-0.28pct
603819.SH	神力股份	11.16%	-0.26pct	10.61%	3.36pct	11.16%	-0.18pct	1.60%	-7.03pct	1.26%	-0.32pct	-0.78%	-2.82pct
600452.SH	涪陵电力	20.58%	0.37pct	19.56%	1.19pct	25.30%	1.92pct	15.10%	-0.03pct	17.20%	4.63pct	20.11%	2.64pct
600202.SH	哈空调	19.34%	-4.99pct	21.33%	-7.36pct	15.12%	-2.43pct	5.50%	-0.09pct	7.09%	1.98pct	3.36%	0.03pct
002630.SZ	华西能源	8.85%	-11.24pct	-114.41%	-139.07pct	7.08%	-8.53pct	-21.10%	-22.11pct	-400.41%	-400.28pct	-12.40%	-9.96pct
002665.SZ	首航节能	-4.47%	-24.95pct	-21.77%	-33.57pct	22.47%	11.68pct	-195.78%	-205.75pct	-403.19%	-418.15pct	0.79%	-5.69pct
002534.SZ	杭锅股份	23.34%	2.62pct	20.45%	0.70pct	26.80%	3.27pct	9.63%	0.30pct	5.63%	-1.66pct	7.50%	0.49pct
002255.SZ	海陆重工	29.34%	15.48pct	33.23%	59.65pct	27.12%	-2.17pct	39.01%	128.32pct	16.99%	795.26pct	21.31%	4.48pct
002266.SZ	浙富控股	27.83%	8.88pct	30.20%	23.28pct	23.85%	-1.23pct	16.32%	1.43pct	21.18%	-6.55pct	18.85%	-26.58pct
	总计	20.91%	-0.11pct	19.61%	-0.54pct	19.50%	-0.20pct	4.13%	4.53pct	-3.53%	10.27pct	9.31%	4.56pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 全年其他电力设备板块现金流水平有所下降。2020 全年，其他电力设备板块现金流为净流入 77.27 亿元，2019 年现金流为净流入 88.88 亿元，较 2019 年有所减少。2021Q1 板块经营现金流为-22.52 亿，去年同期为-0.29 亿，情况有所恶化。

表 25: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)

代码	公司名称	2019	2019	2019	2019	2020	2020	2020	2020	2021	20Q4	21Q1	2019	2020	20 全年
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	同比	同比	全年	全年	同比
300105.SZ	龙源技术	-0.15	0.26	-0.28	0.33	-0.08	0.14	-0.13	0.29	0.12	-11.65%	260.77%	0.16	0.23	0.42
300152.SZ	科融环境	-0.08	0.12	-0.05	0.36	0.19	0.18	0.34	0.10	0.04	-72.05%	-78.71%	0.35	0.80	1.27
300125.SZ	易世达	-0.20	-0.02	0.26	0.23	-0.10	0.11	0.10	0.16	-1.15	-28.47%	-1033.57%	0.26	0.27	0.02
002617.SZ	露笑科技	0.09	2.46	0.51	-0.71	-0.14	1.60	-0.02	1.66	-1.32	331.81%	-815.19%	2.35	3.10	0.32
300215.SZ	电科院	1.10	1.47	0.91	1.47	0.36	1.58	1.23	1.64	0.96	11.38%	165.60%	4.96	4.81	(0.03)
002184.SZ	海得控制	0.01	0.19	0.90	1.68	0.28	0.85	-0.53	1.93	-0.29	14.39%	-203.88%	2.78	2.53	(0.09)
300490.SZ	华自科技	-0.91	0.43	-0.34	1.24	-0.60	0.18	0.19	1.64	-0.47	31.72%	22.33%	0.42	1.40	2.34
300491.SZ	通合科技	-0.01	-0.05	-0.07	0.03	-0.07	-0.01	-0.17	0.21	-0.13	535.94%	-78.14%	(0.10)	(0.05)	0.49
002580.SZ	圣阳股份	-0.78	-0.21	0.77	1.80	-0.71	0.79	-0.18	1.79	-1.09	-0.88%	-52.47%	1.59	1.69	0.06
300153.SZ	科泰电源	-0.46	-0.26	0.40	0.56	-1.07	0.33	0.10	0.33	-0.52	-41.42%	51.24%	0.25	(0.31)	(2.24)
002227.SZ	奥特迅	0.16	-0.02	0.01	0.40	-0.14	0.13	-0.10	0.41	-0.07	2.18%	51.79%	0.55	0.31	(0.45)
300011.SZ	鼎汉技术	-0.06	-0.45	0.41	1.18	0.12	-0.48	0.13	0.70	-0.87	-40.27%	-823.11%	1.07	0.47	(0.57)
300035.SZ	中科电气	-0.12	-0.08	0.06	0.24	0.12	0.65	0.36	0.04	-1.00	-83.94%	-923.20%	0.11	1.17	9.47
000967.SZ	上风高科	-8.41	-1.31	2.41	22.16	-1.45	-1.41	3.97	15.77	-8.88	-28.85%	-513.99%	14.85	16.89	0.14
002730.SZ	电光科技	0.25	0.35	1.12	0.55	0.21	0.40	0.20	0.27	0.52	-50.70%	153.93%	2.28	1.09	(0.52)
600577.SH	精达股份	0.67	1.21	1.37	2.64	-0.38	6.42	-1.09	-0.82	-2.46	-131.28%	-542.65%	5.88	4.13	(0.30)
300362.SZ	天保重装	-0.18	-0.12	-0.03	0.25	-0.10	-0.09	0.16	0.23	-0.06	-6.32%	39.01%	(0.09)	0.20	3.27
002729.SZ	好利来	0.13	0.04	0.05	0.20	0.14	0.13	0.06	-0.03	-0.03	-116.26%	-120.49%	0.42	0.30	(0.29)
300091.SZ	金通灵	0.15	-0.73	-0.11	0.81	-0.86	-1.69	0.02	2.07	-0.95	155.89%	-10.95%	0.11	(0.46)	(5.32)
603100.SH	川仪股份	-1.16	1.79	1.06	4.55	-0.70	1.08	1.46	3.83	-0.99	-15.79%	-40.25%	6.24	5.66	(0.09)
002767.SZ	先锋电子	-0.17	0.02	-0.03	0.22	-0.34	-0.06	0.24	0.33	-0.74	48.47%	-119.95%	0.04	0.17	3.00
300466.SZ	赛摩电气	-0.04	-0.20	0.08	0.65	-0.29	-0.01	0.01	0.28	-0.27	-56.68%	6.63%	0.48	0.00	(1.00)
002058.SZ	威尔泰	-0.09	-0.07	0.04	0.05	-0.03	0.00	0.05	0.15	-0.06	223.43%	-130.08%	(0.07)	0.17	3.47
300308.SZ	中际装备	-1.42	2.42	1.46	3.23	-3.42	1.24	0.82	1.58	-1.31	-51.10%	61.60%	5.69	0.22	(0.96)
603988.SH	中电电机	0.19	-0.12	0.27	0.08	-0.24	0.57	0.04	0.38	-0.06	402.03%	74.79%	0.41	0.75	0.80
300242.SZ	明家科技	1.24	-0.26	-0.35	1.13	-0.75	0.88	-1.00	1.11	-1.58	-2.17%	-111.59%	1.76	0.24	(0.86)
300414.SZ	中光防雷	0.06	-0.11	0.13	0.12	0.06	-0.31	0.13	0.05	-0.07	-58.60%	-234.43%	0.21	(0.07)	(1.35)
002176.SZ	江特电机	-3.95	2.27	2.58	-1.89	1.30	0.61	-1.66	2.81	-0.77	249.24%	-159.20%	(0.99)	3.07	4.09
600590.SH	泰豪科技	10.27	-0.71	1.60	-7.04	6.11	-7.90	1.04	-1.85	0.78	73.78%	-87.17%	4.12	(2.60)	(1.63)
002168.SZ	深圳惠程	-1.33	-0.78	-0.21	-0.35	1.38	0.02	0.29	-0.42	2.78	-19.35%	101.52%	(2.67)	1.27	1.48
002823.SZ	凯中精密	0.30	0.79	0.45	1.00	0.54	0.84	0.56	0.02	-0.65	-98.34%	-220.78%	2.54	1.95	(0.23)
603819.SH	神力股份	-0.83	-0.17	0.23	0.65	-0.23	0.97	-0.13	0.90	-1.07	39.58%	-364.33%	(0.13)	1.51	13.09
600452.SH	涪陵电力	0.02	3.44	2.11	6.06	-0.11	0.69	3.42	7.23	1.61	19.38%	1536.15%	11.63	11.23	(0.03)
600202.SH	哈空调	1.40	-0.82	-0.81	-0.05	-0.72	-0.47	0.12	0.21	-1.34	533.14%	-85.71%	(0.27)	(0.86)	(2.18)
002630.SZ	华西能源	1.22	0.45	0.87	4.47	1.22	1.02	1.51	-3.38	0.46	-175.53%	-62.63%	7.02	0.38	(0.95)
002665.SZ	首航节能	-0.15	-2.04	0.19	1.43	-0.53	-3.01	-1.37	0.61	-0.73	-56.96%	-38.57%	(0.58)	(4.30)	(6.41)
002534.SZ	杭锅股份	-0.50	2.05	1.47	6.02	2.61	1.33	0.35	4.23	-2.46	-29.71%	-194.06%	9.05	8.52	(0.06)
002255.SZ	海陆重工	-4.13	0.78	-0.39	2.04	0.52	1.66	0.99	0.63	-0.66	-69.07%	-227.50%	(1.70)	3.80	3.24
002266.SZ	浙富控股	-0.53	-0.78	-0.52	1.26	-0.95	-0.96	2.38	-1.79	2.36	-242.36%	347.94%	0.16	0.23	0.42
	合计	-8.40	12.56	21.87	62.84	-0.29	11.29	15.42	50.86	-22.52	-19.07%	-7745.72%	88.88	77.27	(0.13)

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

6. 风险提示

投资增速下滑：电力设备板块受国网投资及招标项目影响大，若投资增速下滑、招标进程不达市场预期，将影响电力设备板块业绩；

政策不达市场预期：若政策不及市场预期将影响板块业绩与市场情绪；

价格竞争超市场预期：企业纷纷扩产后产能过盛、价格竞争超市场预期。

附：板块分类

特高压\高压板块：特变电工、中国西电、保变电气、三变科技、卧龙电气、启源装备、平高电气、思源电气、华仪电气、长高集团、东北电气、天成控股、宝光股份、东方铁塔、风范股份、创元科技、大连电瓷、金利华电、通达动力、经纬电材。

中压电气：森源电气、永大集团、鲁亿通、双杰电气、合纵科技、长城电工、旭光股份、北京科锐、白云电器、中能电气、金冠电气。

低压电器：正泰电器、泰永长征、温州宏丰、百利电气、良信电器、众业达、新宏泰。

智能电表：科陆电子、东软载波、安科瑞、炬华科技、新联电子、福星晓程、海兴电力。

电线电缆：太阳电缆、金杯电工、通达股份、远程电缆、通光线缆、麦迪电气、全信股份、东方电缆、杭电股份、中超控股、南洋股份、摩恩电气、汉缆股份、智慧能源、明星电缆、中利科技、宝胜股份。

工控：汇川技术、蓝海华腾、英威腾、新时达、宏发股份、信捷电气、麦格米特、埃斯顿、弘讯科技、合康变频、科华恒盛、科士达、智光电气、易事特、大豪科技、鸣志电器、英搏尔、雷赛智能。

二次设备：国电南瑞、岷江水电、国电南自、四方股份、许继电气、积成电子、东方电子、理工监测、光一科技、金智科技。

其他电力设备：龙源技术、科融环境、易世达、露笑科技、电科院、海得控制、华自科技、通合科技、圣阳股份、科泰电源、奥特迅、鼎汉技术、中科电气、上风高科、电光科技、精达股份、天保重装、好利来、金通灵、川仪股份、先锋电子、赛摩电气、威尔泰、中际装备、中电电机、明家科技、中光防雷、江特电机、泰豪科技、深圳惠程、凯中精密、神力股份、涪陵电力、哈空调、华光股份、首航节能、杭锅股份、海陆重工、浙富控股。

注：以上子行业分类基于申万行业分类微调

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>

