

电力设备行业深度报告

工控龙头继续超越行业增长, 电网龙头 Q1 盈利超市场预期

增持 (维持)

2022年05月05日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

研究助理 谢哲栋

执业证书: S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

投资要点

- **工控&电力设备行业 2021 年收入+17.53%、归母净利润+29.46%，2022Q1 收入+24.47%、归母净利润+1.61%。**1) 行业 2021 年营收&归母净利润稳中有升，2022Q1 利润增长相对稳健。全行业 2021 年收入 6403.31 亿元，同比+17.53%；归母净利润为 399.15 亿元，同比+29.46%。其中 2021Q4/2022Q1 收入 1981.58/1453.50 亿元，同比+10.13%/+24.47%；归母净利润为 57.83/97.31 亿元，同比+28.84%/+1.61%。2) 行业整体毛利率水平小幅回升。2021 年/2022Q1 行业毛利率为 21.84%/22.60%，同比-0.07pct/+1.27pct (2022Q1 环比+0.76pct)。3) 2022Q1 应收账款/预收款/存货较 2021Q4 +3.53%/+0.28%/+9.27%，因 2022Q1 芯片等原材料持续紧缺，大宗商品价格居高不下，行业普遍增加原材料储备；4) 2022Q1 经营性现金流为-70.92 亿元，同比改善。
- **工控行业 2021H1 延续周期向上，2021H2 开始回归至温和增长。板块全年收入稳健增长，归母净利润普遍高增，汇川技术、宏发股份等龙头企业均实现营收&利润快速增长，经营α 凸显。**1) 行业周期向上，2021 年营收&利润高增长。2021 年板块收入 701.15 亿元，同比+27.39%；归母净利润 89.42 亿元，同比+49.69%。其中 2021Q4/2022Q1 收入 192.34/179.66 亿元，同比+17.48%/+26.24%；2021Q4/2022Q1 归母净利润 19.21/17.46 亿元 (剔除智光电气影响)，同比-9.78%/+1.20%。2021Q4 起，许多头部企业基本消耗完前期低价库存，原材料涨价 (尤其是芯片) 的影响开始显现。2) 2021 年成本端承压、2022Q1 延续。2021 年板块毛利率 31.73%，同比-1.67pct；2021Q4 毛利率 28.34%，同比-3.13pct；2022Q1 板块毛利率为 30.08%，同比-3.98pct。3) 2022Q1 应收账款/预收款/存货较 2021Q4 +8.75%/+6.78%/+8.75%，存货增长较多，系原材料备库存所致。4) 公司层面，龙头汇川技术 (2021/2022Q1 归母净利润同比+70%/+11%) 抓机会强攻击、加速外资替代，叠加管理变革初显成效，经营α 凸显；继电器龙头宏发股份 (2021/2022Q1 归母净利润同比+28%/+21%) 高压直流继电器起量，传统功率继电器复苏。新能源车电驱动领先企业英搏尔 (2021/2022Q1 归母净利润同比+256%扭亏/+774%) 新能源乘用车放量、规模化效应初显。
- **二次设备 2021 年保持稳健、营收同比+9.67%，归母净利润同比+15.03%。**2022Q1 龙头国电南瑞、四方股份等利润表现亮眼。1) 2021/2022Q1 二次设备收入 843.76/137.08 亿元，同比+9.67%/+20.52%，归母净利润 90.69 /7.81 亿元，同比+15.03%/+38.84%。2) 毛利率水平持稳。2021/2022Q1 板块毛利率为 27.24%/24.63%，同比-0.13pct/-0.31pct；3) 2022Q1 应收账款/预收款/存货较 2021Q4-1.29%/+2.41%/+15.93%，经营现金流出 35.37 亿元，净流出额同比提升。4) 公司层面，龙头国电南瑞 (2021/2022Q1 归母净利润同比+16%/+88%) 表现延续稳健，2022Q1 因电力自动化业务结构性增长、费用率控制，归母净利润高增。民营龙头四方股份 (2021/2022Q1 归母净利润同比+31%/+38%)、宏力达 (2021/2022Q1 归母净利润同比+30%/+61%) 均表现优异。
- **一次设备 2021 年保持稳健、营收同比+17.08%，归母净利润同比+30.17%，2022Q1 盈利持续增长。**1) 收入稳增，利润增长更快。2021/2022Q1 年收入 3606.22/845.10 亿元，同比+17.08%/+29.44%；归母净利润 130.49 /53.19 亿元，同比+30.17%/+39.31%。2) 分板块看，2021/2022Q1 剔除特变电工影响 (硅料业务大幅增长)，特高压/高压营收同比+2.27%/+16.26%，归母净利润同比+14.95%/+28.40%；中压电气营收同比+4%/+18%，归母净利润同比+89%/-99%；剔除正泰电器后，低压电器营收同比+17.85%/+0.93%，归母净利润同比+4.91%/+0.70%；智能电表营收同比+0.9%/+16.32%，归母净利润同比-57.69%/+16.87%；电线电缆营收同比+21.36%/+18.41%，归母净利润同比 18.21%/+8.28%。3) 盈利能力略有改善，2021/2022Q1 毛利率分别为 19.54%/21.26%，同比+0.71pct/+2.60pct。4) 2022Q1 应收账款/预收款/存货较 2021Q4 +5.35%/+0.77%/+8.35%，经营性现金流出 14.52 亿元，同比大幅改善。
- **投资建议：1) 工控行业在经历近一年半向上的周期后，2021Q3-2022Q1 需求回落至温和增长，但锂电、半导体等先进制造领域景气度仍较好。内资龙头抓住行业交付受阻的机遇，加速替代外资，2022Q1 业绩表现超越行业；2) 电网投资额保持高位稳定，面对新能源大量并网接入与用电侧结构调整，有望在特高压、调度、配网等方向加大投入。2022Q1 电网充当拉动基建的主力军，一&二次设备业绩表现亮眼，盈利弹性较大。泛工控领域：推荐汇川技术、宏发股份、三花智控、中控技术、英搏尔，关注雷赛智能、麦格米特；电网设备：推荐国电南瑞、思源电气，关注四方股份、宏力达、安科瑞、亿嘉和、许继电气、炬华科技等。**

行业走势



相关研究

《终端需求强劲，板块整体量利齐升，涨价环节弹性较大》

2022-05-05

《电动车产业 5 月排产好转，光伏产业链继续涨价》

2022-05-04

《3 月装机量点评：装机量同环比高增，铁锂占比环比提升》

2022-05-01

■ **风险提示:** 电网投资不及预期, 竞争加剧, 国内外疫情加剧。

表 1: 重点公司估值 (截至 2022 年 5 月 5 日)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300124.SZ	汇川技术	1,538	58.33	1.36	1.63	2.13	43	36	27	买入
600885.SH	宏发股份	353	47.36	1.43	1.83	2.42	33	26	20	买入
002050.SZ	三花智控	599	16.69	0.47	0.65	0.84	36	26	20	买入
688777.SH	中控技术	325	65.50	1.17	1.49	1.86	56	44	35	买入
300681.SZ	英搏尔	51	65.90	0.61	2.58	4.85	108	26	14	买入
600406.SH	国电南瑞	1,749	31.35	1.01	1.22	1.43	31	26	22	买入
002028.SZ	思源电气	234	30.52	1.56	1.84	2.32	20	17	13	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **2021 年一次设备板块收入同比+17.08%, 归母净利润同比+30.17%, 特高压板块龙头公司盈利能力增强、部分公司扭亏/亏损等影响, 对板块整体净利润造成一定影响。1) 收入和归母净利润:** 我们共选取了 62 家一次设备企业, 2021 年全年实现收入 3606.22 亿元, 同比+17.08%; 实现归母净利润 130.49 亿元, 同比+30.17%。2021Q4 实现收入 1053.05 亿元, 同比+10.16%, 环比+6.06%, 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比+130.60%。2022Q1 收入 845.10 亿元, 同比+29.44%, 环比-19.75%; 归母净利润 53.19 亿元, 同比+39.31%。**2) 毛利率和归母净利率:** 2021 年一次设备板块毛利率 19.54%, 同比+0.71pct; 归母净利率 3.62%, 同比+0.36 pct。2021Q4 毛利率为 20.69%, 同比+4.49 pct, 环比+1.30 pct; 板块归母净利率为 0.12%, 同比+0.54 pct。2022Q1 毛利率 21.26%, 同比+2.60 pct, 环比+0.56 pct; 板块归母净利率为 6.29%, 同比+0.45 pct。**3) 费用率:** 2021 年板块期间费用率为 9.35%, 同比-1.43pct。2021Q4 板块期间费用率为 13.92%, 同比+0.90pct。2022Q1 板块期间费用率 11.55%, 同比-2.30pct。**4) 应收、预收款及存货:** 2021 年 12 月底, 板块应收账款 1029.74 亿元, 较 2020Q4 增加 5.53%; 2022 年 3 月底, 板块应收账款 1084.79 亿元, 较 2021Q4 增加 5.35%。2021 年 12 月底预收款为 205.15 亿元, 较 2020Q4 增加 21.71%; 2022 年 3 月底, 板块预收款 206.73 亿元, 较 2021Q4 增加 0.77%。2021 年 12 月底存货为 675.24 亿元, 较 2020Q4 增加 29.68%; 2022 年 3 月底存货 731.66 亿元, 较 2021Q4 增加 8.35%。**5) 现金流:** 2021 年经营性现金流为净流入 308.06 亿元, 2020 年同期为净流入 208.06 亿元, 同比+48.07%。2021Q4 经营性现金流为净流入 246.90 亿元, 相比 2020 年同期的净流入 162.21 亿元大幅增加。2022Q1 经营活动现金净流出 14.52 亿元, 同比大幅改善。
- **二次设备板块 2021 年延续稳健态势, 归母净利润增长快于营收, 龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份及宏力达 2022Q1 表现亮眼。1) 收入和归母净利润:** 二次设备板块我们选取的企业共有 13 家。2021 年二次设备板块实现收入 843.76 亿元, 同比+9.67%; 实现归母净利润 90.69 亿元, 同比+15.03%。2021Q4 二次设备板块实现收入 351.86 亿元, 同比+3.69%, 实现归母净利润 35.00 亿元, 同比-1.89%。2022Q1 二次设备板块收入 137.08 亿元, 同比+20.52%; 归母净利润 7.81 亿元, 同比+38.84%。**2) 毛利率和归母净利率:** 2021 年板块毛利率为 27.24%, 同比-0.13pct; 归母净利率为 10.75%, 同比+0.50pct。2021Q4 板块毛利率为 25.48%, 同比-0.40pct, 环比-4.30pct, 归母净利率 9.95%, 同比-0.57pct。2022Q1 板块毛利率为 24.63%, 同比-0.31pct, 环比-0.85pct, 归母净利率 5.70%, 同比+0.75pct。**3) 费用率:** 2021 年板块期间费用率为 8.73%, 同比-0.43 pct。2021Q4 块期间费用率为 12.40%, 同比+0.09 pct。2022Q1 板块期间费用率为 18.94%, 同比-2.98pct。**4) 应收、预收款及存货:** 2021 年 12 月底板块应收账款 408.72 亿元, 较 2020Q4 下降 0.68%; 2022 年 3 月底, 板块应收账款 403.45 亿元, 较 2021Q4 下降 1.29%。2021 年 12 月底预收款为 91.66 亿元, 较 2020Q4 上涨 23.90%; 2022 年 3 月底预收款为 93.86 亿元, 较 2021Q4 上升 2.41%。2021 年 12 月底存货为 175.58 亿元, 较 2020Q4 增长 10.93%。2022 年 3 月底板块存货为 203.55 亿元, 较 2021Q4 增长 15.93%。**5) 现金流:** 2021 年全年二次设备板块现金流为净流入 86.81 亿元, 2020 年同期现金流为净流入 101.02 亿元, 21 年同比有所

回落。2021Q4 板块经营现金流净流入 114.29 亿元，2020 年同期净流入 119.09 亿元；2022Q1 板块经营性现金净流出 35.37 亿元，上年同期净流出 26.72 亿元，现金流流出同比增加。

- **工控行业 2021H1 延续周期向上，2021H2 开始回归至温和增长。板块全年收入稳健增长，归母净利润普遍高增，汇川技术、宏发股份、英搏尔等企业均实现归母净利润高速增长。**
 - 1) **收入和归母净利润：**2021 年全年工控板块实现收入 701.15 亿元，同比+27.39%，实现归母净利润 89.42 亿元，同比+49.69%。2021Q4 工控板块实现收入 192.34 亿元，同比+17.48%，环比+6.65%，实现归母净利润 19.21 亿元，同比+9.78%。2022Q1 实现收入 179.66 亿元，同比+26.24%，环比-6.59%；实现归母净利润 15.36 亿元，同比-44.93%。剔除智光电气影响，2022Q1 归母净利润为 17.46 亿元，同比+1.20%。
 - 2) **毛利率和归母净利率：**2021 年板块毛利率 31.73%，同比-1.67pct。归母净利率为 12.75%，同比+1.90pct。2021Q4 板块毛利率为 28.34%，同比-3.13 pct，环比-4.25 pct。归母净利率 9.99%，同比-0.70 pct。2022Q1 板块毛利率为 30.08%，同比-3.98 pct，环比+1.74pct。归母净利率为 8.55%，同比-11.05pct，下滑较多主要因为智光电气公允价值变动的影响（同期公允价值变动净收益约 13 亿元），剔除智光电气影响，2022Q1 工控板块归母净利率为 9.93%，同比-2.46pct。
 - 3) **费用率：**2021 年板块期间费用率为 12.74%，同比-1.79 pct。2021Q4 板块期间费用率为 20.75%，同比-0.40 pct。2022Q1 板块期间费用率为 20.23%，同比-0.95 pct。
 - 4) **应收、预收款及存货：**2021 年 12 月底，板块应收账款 215.72 亿元，较 2020Q4 增长 21.00%；2022 年 3 月底，板块应收账款 234.59 亿元，较 2021Q4 增长 8.75%。2021 年 12 月底预收款为 21.28 亿元，较 2020Q4 增长 8.13%；2022 年 3 月底，板块预收款 22.72 亿元，较 2021Q4 增长 6.78%。2021 年 12 月底，板块存货 175.89 亿元，较 2020Q4 增长 51.90%；2022 年 3 月底，板块存货 191.28 亿元，较 2021Q4 增长 8.75%。
 - 5) **现金流：**2021 年工控板块经营活动现金净流入 67.81 亿元，同比下降 9.94%。2021Q4，板块现金流为净流入 40.57 亿元，2020Q4 净流入 35.84 亿元，经营现金流水平同比上升。2022Q1 因原材料价格仍在高位，头部企业为保供保交付，战略备库存，板块现金流为净流出 7.05 亿元，2020 年同期为-2.07 亿元，现金流下降较多。
- **投资建议：**1) 工控行业在经历近一年半向上的周期后，2021Q3-2022Q1 需求回落至温和增长，但锂电、半导体等先进制造领域景气度仍较好。内资龙头抓住行业交付受阻的机遇，加速替代外资；2) 电网投资额保持高位稳定，面对新能源大量并网接入与用电侧结构调整，有望在特高压、调度、配网等方向加大投入。2022Q1 电网充当拉动基建的主力军，一&二次设备业绩表现亮眼，盈利弹性较大。**泛工控领域：推荐汇川技术、宏发股份、三花智控、中控技术、英搏尔**，关注雷赛智能、麦格米特；**电网设备：推荐国电南瑞、思源电气**，关注四方股份、宏力达、安科瑞、亿嘉和、许继电气、炬华科技等。
- **风险提示：**电网投资不及预期，竞争加剧，国内外疫情加剧。

内容目录

1. 前言	6
2. 一次设备整体稳健增长，特高压/高压板块表现良好	10
2.1. 一次设备整体稳健增长，特高压/高压表现较好，中压盈利所有改善	10
2.2. 一次设备板块毛利率、归母净利率均略有提升	14
3. 二次设备板块收入稳增，Q1 盈利增长显著	18
3.1. 二次设备整体稳健，Q1 利润增长亮眼	18
3.2. 二次设备 2021 年整体毛利率略有下降，归母净利率略有上升	19
4. 工控加速国产替代，龙头经营 α 显著	20
4.1. 工控表现亮眼，龙头继续超越行业	20
4.2. 工控行业整体毛利率略有下降，归母净利率有所上升	21
5. 风险提示	23

图表目录

图 1:	电力设备工控板块 2021 年全年收入和归母净利润情况.....	6
图 2:	电力设备工控板块 2021 年整体情况.....	6
图 3:	电力设备工控板块 2021Q4 收入和归母净利润情况.....	7
图 4:	电力设备工控板块 2021Q4 整体情况.....	7
图 5:	电力设备工控板块 2022Q1 收入和归母净利润情况.....	7
图 6:	电力设备工控板块 2021Q1 整体情况.....	8
图 7:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 毛利率情况.....	8
图 8:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 归母净利率情况.....	8
图 9:	电力设备工控板块 2020Q1-2022Q1 经营净现金流情况 (亿元)	9
图 10:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 费用率情况.....	9
图 11:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末应收账款情况 (亿元)	9
图 12:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末预收款情况 (亿元)	10
图 13:	电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末存货情况 (亿元)	10
图 14:	一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	12
图 15:	一次设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	14
图 16:	一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	16
图 17:	二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	19
图 18:	二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表 (亿元)	19
图 19:	二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	20
图 20:	工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	21
图 21:	工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....	22
图 22:	工控公司经营净现金流情况 (亿元)	22

1. 前言

电力设备工控板块 2021 年收入同比+17.53%，归母净利润同比+29.46%，剔除利润异常波动的公司，归母净利润同比+20.93%。我们在电力设备工控板块选取了 137 家上市公司，全行业 2021 年收入 6403.31 亿元，增长 17.53%，归母净利润 399.15 亿元，增长 29.46%，剔除下表所示亏损/扭亏等利润异常波动的公司，2021 年归母净利润为 269.26 亿元，同比+20.93%。2021 年收入同比下降的公司有 28 家，增幅为 0-30%的有 78 家，增幅为 30%以上的有 31 家，总体增长的公司占大多数。2021 年归母净利润同比下降的公司有 52 家，增幅为 0-30%的有 30 家，增幅为 30%以上的有 55 家，亏损的有 22 家，扭亏的有 10 家。

图1: 电力设备工控板块 2021 年全年收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	6,403.31	17.53%	399.15	29.46%
一次设备	3,606.22	17.08%	130.49	30.17%
工控	701.15	27.39%	89.42	49.69%
二次设备	843.76	9.67%	90.69	15.03%
其他电力设备	1,252.18	19.43%	88.56	27.42%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 电力设备工控板块 2021 年整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	28	52
同比增长幅度在 0%-30%	78	30
同比增长超过 30%	31	55
亏损		22
扭亏		10
合计		137

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021Q4 电力设备&工控板块情况: 2021Q4 板块收入 1981.58 亿元, 同比增长 10.13%, 环比增长 20.79%; 剔除部分个股影响, 归母净利润 35.76 亿元, 利润同比+13.49%。2021Q4 收入同比下降的公司有 43 家, 增幅为 0-30%的有 51 家, 增幅为 30%以上的有 43 家。2021Q4 归母净利润同比下降的公司有 82 家, 增幅为 0-30%的有 19 家, 增幅为 30%以上的有 36 家, 亏损的有 46 家, 扭亏的有 9 家。

图3: 电力设备工控板块 2021Q4 收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1,981.58	10.13%	57.83	28.84%
一次设备	1,053.05	10.16%	1.24	130.60%
工控	192.34	17.48%	19.21	9.78%
二次设备	351.86	3.69%	35.00	-1.89%
其他电力设备	384.32	32.88%	2.38	156.10%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 电力设备工控板块 2021Q4 整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	43	82
同比增长幅度在 0%-30%	51	19
同比增长超过 30%	43	36
亏损		46
扭亏		9
合计		137

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q1 电力设备&工控板块情况: 2022Q1 板块收入 1453.50 亿元, 同比增长 24.47%, 环比-26.65%; 归母净利润 97.31 亿元, 同比增长 1.61%。2022Q1 收入同比下降的公司有 31 家, 增幅为 0-30% 的有 60 家, 增幅为 30% 以上的有 46 家。2022 年第一季度归母净利润同比下降的有 63 家, 增幅为 0-30% 的有 35 家, 增幅为 30% 以上的有 39 家, 亏损的有 35 家, 扭亏的有 17 家。

图5: 电力设备工控板块 2022Q1 收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1,453.50	24.47%	97.31	1.61%
一次设备	845.10	29.44%	53.19	39.31%
工控	179.66	26.24%	15.36	-44.93%
二次设备	137.08	20.52%	7.81	38.84%
其他电力设备	291.66	12.70%	24.09	197.39%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 电力设备工控板块 2021Q1 整体情况

公司数量	收入同比增速	归母净利润同比增速
同比负增长	31	63
同比增长幅度在 0%-30%	60	35
同比增长超过 30%	46	39
亏损		35
扭亏		17
合计	137	

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2021 年、2022Q1 电力设备&工控板块毛利率水平小幅上升, 其中一次设备毛利率上升幅度相对较大, 板块归母净利率水平有所下降。2021 年电力设备&工控行业毛利率为 21.84%, 同比小幅下降 0.07 个百分点; 2021Q4 全行业毛利率为 21.84%, 同比+1.78pct, 其中一次设备/二次设备分别同比+4.49pct/-0.40pct; 2022Q1 全行业毛利率 22.60%, 同比+1.27pct, 其中一次设备/二次设备分别同比+2.60pct/-0.31pct。2021 年全行业归母净利率为 5.91%, 同比+0.59pct; 2021Q4 归母净利率为 2.92%, 同比+0.42pct; 2022Q1 归母净利率为 6.70%, 同比-1.51pct。多数电力设备企业将原材料涨价压力传导至下游电网客户(在一定合理范围内), 故毛利率水平有所保证, 而工控企业毛利率下滑较多, 主要系原材料尤其是芯片涨价幅度较高, 同时价格端传导相对不顺畅。2022Q1 工控板块归母净利率同比下-11.05pct, 主要因为智光电气公允价值变动的影响(同期公允价值变动净收益约 13 亿元), 剔除智光电气影响, 2022Q1 工控板块归母净利率为 9.93%, 同比-2.46pct。

图7: 电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 毛利率情况

毛利率	2020	2021	2021 同比	2021Q4	2021Q4 同比	2022Q1	2022Q1 同比
电力设备工控行业	21.91%	21.84%	-0.07pct	21.84%	1.78pct	22.60%	1.27pct
一次设备	18.83%	19.54%	0.71pct	20.69%	4.49pct	21.26%	2.60pct
工控	33.40%	31.73%	-1.67pct	28.34%	-3.13pct	30.08%	-3.98pct
二次设备	27.37%	27.24%	-0.13pct	25.48%	-0.40pct	24.63%	-0.31pct
其他电力设备	20.91%	19.28%	-1.63pct	18.39%	-1.22pct	20.92%	1.43pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 归母净利率情况

归母净利率	2020	2021	2021 同比	2021Q4	2021Q4 同比	2022Q1	2022Q1 同比
电力设备工控行业	5.32%	5.91%	0.59pct	2.92%	0.42pct	6.70%	-1.51pct
一次设备	3.25%	3.62%	0.36pct	0.12%	0.54pct	6.29%	0.45pct
工控	10.85%	12.75%	1.90pct	9.99%	-0.70pct	8.55%	-11.05pct
二次设备	10.25%	10.75%	0.50pct	9.95%	-0.57pct	5.70%	0.75pct
其他电力设备	4.87%	5.40%	0.53pct	0.62%	1.87pct	7.18%	-2.12pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2021 年电力设备&工控板块经营现金净流入同比略升，2022Q1 净流出额同比减少。
2021 年全板块存货同比高增，2022Q1 存货环比延续上涨。2021 年电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入 499.54 亿元，较 2020 年同期增加 8.21%。2021Q4 板块经营性现金净流入 461.81 亿元，2020 年同期净流入 368.00 亿元，经营现金流水平明显提升。2022Q1 全行业经营性现金净流出 70.92 亿元，上年同期净流出 111.85 亿元，净流出减少主要来自于一次设备板块回款改善。2021 年全板块存货为 1311.69 亿元，较 2020 年同期+27.23%。2022Q1 全行业存货为 1433.27 亿元，环比+9.27%。存货增加原因或为原材料价格持续上涨、企业加大采购备库存，其中 2021 年存货增长较多的是工控板块，同比+51.90%(芯片等半导体器件缺货&大幅涨价，内资企业战略备库，保证交付顺利)；2022Q1 存货增加较多的是二次设备板块，环比+15.93%。

图9：电力设备工控板块 2020Q1-2022Q1 经营净现金流情况（亿元）

经营活动现金流	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1
电力设备工控行业	-73.42	92.35	74.71	368.00	-111.85	61.74	87.84	461.81	-70.92
一次设备	-62.45	70.94	37.36	162.21	-60.54	63.44	58.26	246.90	-14.52
工控	1.49	18.45	19.51	35.84	-2.07	19.12	10.19	40.57	-7.05
二次设备	-12.17	-8.33	2.42	119.09	-26.72	-11.53	10.77	114.29	-35.37
其他电力设备	-0.29	11.29	15.42	50.86	-22.52	-9.30	8.63	60.05	-13.98

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 费用率情况

期间费用率	2020	2021	2021 同比	2021Q4	2021Q4 同比	2022Q1	2022Q1 同比
电力设备工控行业	10.91%	9.72%	-1.19pct	14.44%	0.64pct	13.63%	-1.66pct
一次设备	10.78%	9.35%	-1.43pct	13.92%	0.90pct	11.55%	-2.30pct
工控	14.54%	12.74%	-1.79pct	20.75%	-0.40pct	20.23%	-0.95pct
二次设备	9.16%	8.73%	-0.43pct	12.40%	0.09pct	18.94%	-2.98pct
其他电力设备	10.66%	9.76%	-0.90pct	14.60%	0.61pct	13.06%	0.32pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2020/12/31	2021/12/31	2022/3/31	2021 较年初增长	2022Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,900.36	2,014.55	2,085.70	6.01%	3.53%
一次设备	975.78	1,029.74	1,084.79	5.53%	5.35%
工控	178.28	215.72	234.59	21.00%	8.75%
二次设备	411.50	408.72	403.45	-0.68%	-1.29%
其他电力设备	334.80	360.38	362.87	7.64%	0.69%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末预收款情况（亿元）

预收款	2020/12/31	2021/12/31	2022/3/31	2021 较年初增长	2022Q1 环比增长
电力设备工控行业	340.81	410.71	411.88	20.51%	0.28%
一次设备	168.55	205.15	206.73	21.71%	0.77%
工控	19.68	21.28	22.72	8.13%	6.78%
二次设备	73.97	91.66	93.86	23.90%	2.41%
其他电力设备	78.60	92.63	88.56	17.84%	-4.39%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：电力设备工控板块 2021A、2021Q4 及 2022Q1 末存货情况（亿元）

存货	2020/12/31	2021/12/31	2022/3/31	2021 较年初增长	2022Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,030.95	1,311.69	1,433.27	27.23%	9.27%
一次设备	520.69	675.24	731.66	29.68%	8.35%
工控	115.79	175.89	191.28	51.90%	8.75%
二次设备	158.29	175.58	203.55	10.93%	15.93%
其他电力设备	236.17	284.98	306.77	20.66%	7.65%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备整体稳健增长，特高压/高压板块表现良好

2.1. 一次设备整体稳健增长，特高压/高压表现较好，中压盈利所有改善

2021 年一次设备板块收入同比+17.08%，归母净利润同比+30.17%，特高压板块龙头公司盈利能力增强、部分公司扭亏/亏损等影响，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，2021 年实现收入 3606.22 亿元，同比+17.08%；实现归母净利润 130.49 亿元，同比+30.17%。2021 年收入同比增幅为负的公司共有 13 家，增幅为 0-30%的公司共有 37 家，增幅为 30%以上的公司共有 12 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 27 家，增幅为 0-30%的公司共有 12 家，增幅为 30%以上的公司共有 23 家，亏损为 11 家，扭亏为 5 家。部分扭亏为盈/大幅亏损个股对板块利润影响较大（其中，远东股份 2020 年 16.91 亿元亏损、2021 年盈利 5.31 亿元；合纵科技 2020 年亏损 7.76 亿元，2021 年盈利 1.06 亿元；科陆电子 2020 年盈利 1.85 亿元，2021 年亏损 6.65

亿元；华仪电气 2020 年盈利 0.34 亿元，2021 年亏损 8.36 亿元）。

2021Q4 一次设备板块收入同比+10.16%、归母净利润同比+130.60%。2021Q4 实现收入 1053.05 亿元，同比+10.16%，环比+6.06%；实现归母净利润 1.24 亿元，上年同期为-4.05 亿元，归母净利润同比+130.60%。2021Q4 收入同比增幅为负的公司共有 18 家，增幅为 0-30%的公司共有 23 家，增幅为 30%以上的公司共有 21 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 29 家，增幅为 0-30%的公司共有 5 家，增幅为 30%以上的公司共有 28 家，亏损为 17 家，扭亏为 2 家。

2022Q1 一次设备板块收入同比+29.44%、归母净利润同比+39.31%。2022Q1 板块实现收入 845.10 亿元，同比+29.44%，环比-19.75%，实现归母净利润 53.19 亿元，同比+39.31%。2022Q1 收入同比增长增幅为负的公司共有 16 家，增幅为 0-30%的公司共有 21 家，增幅为 30%以上的公司共有 25 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 17 家，增幅为 30%以上的公司共有 22 家，亏损为 16 家，扭亏为 8 家。

特高压/高压板块 2021 年营收稳中有升、利润水平大幅增长，特变电工表现亮眼，2022Q1 板块净利润同比稳健增长，思源电气受疫情拖累利润有所下降。2021 年特高压/高压板块实现收入 1329.90 亿元，同比+16.44%，实现归母净利润 104.14 亿元，同比+98.92%。其中 2021Q4 实现收入 413.15 亿元，同比+7.75%，环比+6.06%，实现归母净利润 25.24 亿元，同比+104.41%；2022Q1 特高压/高压板块实现收入 333.21 亿元，同比+42.46%，环比-19.35%，实现归母净利润 39.44 亿元，同比+42.90%。2021 年特高压线路没有较大的增量，板块整体表现稳健，利润水平增长较多主要系特变电工等公司扰动较大所致：特变电工 2021 年归母净利润为 72.55 亿元、同比+191.72%，2022Q1 归母净利润为 31.22 亿元、同比+47%，主要系硅料大幅涨价，公司硅料业务量价齐升所致。2022Q1 思源电气营收 17.39 亿元，同比-4.01%，归母净利润 1.52 亿元，同比-45.73%，系上海疫情影响经营活动而下滑较多。

中压电气板块 2021 年实现净利润-1.41 亿元，同比增长 89.17%，盈利有所改善，主要是合纵科技、北京科锐等个股盈利有所恢复，但还存在部分个股持续亏损；2022Q1 板块净利润下降明显。2021 年中压电气板块实现销售收入 202.15 亿元，同比+3.66%；归母净利润-1.41 亿元，同比+89.17%。合纵科技 2021 年盈利 1.06 亿元、北京科锐盈利 1.09 亿元，对板块利润贡献较大。2021Q4 中压电气板块实现收入 67.71 亿元，同比+14.01%，环比+37.19%，归母净利润-4.34 亿元，同比+73.21%。2022Q1 中压电气板块实现收入 40.91 亿元，同比+17.73%，环比-39.59%；归母净利润 0.01 亿元，同比-99.01%。

低压电器板块 21 年净利润同比下降 41.34%，其中正泰电器 21 年净利润同比下降 47.09%，主要系公司所持中控股票公允价值变动影响所致。2021 年全年低压电器年收入 605.46 亿元，同比+17.22%；归母净利润 42.39 亿元，同比-41.34%。其中，低压电器 2021Q4 收入 155.99 亿元，同比+1.61%，环比-13.85%，归母净利润 7.21 亿元，同比-

79.52%，环比-37.80%；低压电器 2022Q1 实现营业收入 151.06 亿元，同比+32.79%，环比-3.16%；归母净利润 8.08 亿元，同比+135.08%，环比+11.99%。2021 年板块净利润的增量主要来自正泰电器，但是受正泰持有的中控技术股份公允价值变动对其当期净利润影响为-5.99 亿元，剔除该因素影响后的归母净利润 40.00 亿元，较上年同期增长 8.19%。

智能电表板块 2021 年收入同比基本持平，剔除科陆电子异常值影响后，归母净利润同比+6.11%。2021 年智能电表板块实现销售收入 96.81 亿元，同比+0.90%，实现归母净利润 5.72 亿元，同比-57.69%。其中 2021Q4 智能电表收入 32.01 亿元，同比+7.90%，环比+24.20%，实现归母净利润-0.09 亿元，同比-129.88%。2022Q1 板块实现营收 20.55 亿元，同比+16.32%，环比-35.80%，实现归母净利润 1.60 亿元，同比+16.87%。板块 2021 年归母净利润下降明显，主要系科陆电子大幅亏损导致，扣除其影响，板块 2021 年归母净利润为 12.37 亿元，同比+6.11%。智能电表虽然自 2020H2 进入替换大周期，但 2021 年因缺芯、原材料涨价等问题，因交付延迟导致收入端增长缓慢，芯片涨价较多导致利润端表现平平。从 2022Q1 板块业绩表现来看，整体稳中有增，利润端压力也有所缓解。

电线电缆板块收入有所提升，板块整体亏损，主要系受个股中利集团大幅亏损所致。我们选取 16 家电线电缆企业，2021 年全年实现收入 1371.90 亿元，同比+21.36%，实现归母净利润-20.36 亿元，同比 18.21%。其中 2021Q4 实现收入 384.19 亿元，同比+16.46%，环比+1.70%，归母净利润-26.77 亿元，同比+25.01%；2022Q1 实现收入 299.37 亿元，同比+18.41%，环比-22.08%，归母净利润 4.06 亿元，同比-8.28%。板块中中利集团 2020 年/2021 年亏损 29.20/38.66 亿元、远东股份 2020 年亏损 16.91 亿元，对板块形成扰动。剔除中利集团、远东股份影响，板块 2021 年营收同比+25.59%，归母净利润同比-38.77%。板块营收增长较好，主要系：1) 陆上电缆集中度提升，选取标的均为头部企业，享受销售份额提升红利；2) 新能源（尤其是海上风电）& 电动车相关电磁线、特种线缆结构性高增。但铜材等大宗材料涨价较多，在成本端形成了一定压力。

图 14：一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

代码	公司	收入						归母净利润					
		21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
600089.SH	特变电工	612.78	38.97%	221.72	51.68%	171.00	81.19%	72.55	191.72%	20.64	121.64%	31.22	47.28%
601179.SH	中国西电	141.81	-10.26%	21.61	-66.01%	38.38	23.61%	5.44	124.56%	2.16	614.65%	1.31	47.59%
600550.SH	保变电气	41.40	1.35%	16.50	2.32%	6.69	2.78%	0.43	105.48%	0.29	4112.82%	0.13	152.76%
002112.SZ	三变科技	10.34	2.31%	3.45	-11.82%	1.91	13.80%	0.19	-41.48%	0.05	-13.49%	0.02	34.43%
600580.SH	卧龙电气	139.99	11.41%	35.22	5.92%	35.27	18.02%	9.88	13.96%	3.19	30.28%	1.98	50.46%
300140.SZ	启源装备	11.34	-39.79%	4.10	-37.29%	1.98	-10.87%	-2.36	51.81%	-1.73	34.77%	-0.05	87.74%
600312.SH	平高电气	92.73	-5.19%	33.70	-17.83%	16.19	56.60%	0.71	-43.87%	-0.34	-422.74%	0.40	206.72%
002028.SZ	思源电气	86.95	17.94%	25.73	11.64%	17.39	-4.01%	11.98	28.32%	3.09	206.71%	1.52	-45.73%
600290.SH	华仪电气	3.68	-56.12%	1.24	-52.94%	0.61	16.42%	-8.36	-2553.47%	-5.65	-538.39%	-0.46	17.57%
002452.SZ	长高集团	15.21	-2.59%	4.15	-19.36%	2.26	-14.31%	2.51	17.85%	0.60	53.92%	0.28	-14.80%
000585.SZ	东北电气	0.84	4.64%	0.22	10.23%	0.13	-15.58%	0.18	-72.45%	-0.06	93.75%	-0.20	-564.94%
600112.SH	天成控股	1.18	-16.15%	0.55	55.34%	0.06	-77.58%	1.81	190.79%	2.18	310.47%	-0.35	-240.92%

600379.SH	宝光股份	10.10	11.96%	1.94	-32.90%	2.70	30.34%	0.51	10.00%	0.18	14.42%	0.07	1.04%
002545.SZ	东方铁塔	27.82	4.92%	7.60	5.71%	9.60	92.74%	4.04	30.77%	0.52	-32.30%	2.01	326.54%
601700.SH	风范股份	31.98	22.96%	9.49	5.34%	5.86	34.18%	0.93	-57.29%	0.15	-85.63%	0.18	-35.26%
000551.SZ	创元科技	36.97	15.06%	10.10	9.63%	10.00	8.54%	1.09	-6.66%	0.17	-40.97%	0.38	12.18%
002606.SZ	大连电瓷	9.34	7.41%	1.71	38.39%	2.84	-20.48%	1.57	47.81%	0.09	337.19%	0.58	-29.32%
300069.SZ	金利华电	2.30	78.60%	1.02	425.05%	0.29	-44.86%	-0.40	33.44%	-0.33	32.07%	0.06	8.30%
002576.SZ	通达动力	20.09	32.51%	5.25	36.14%	4.47	6.16%	1.03	14.90%	0.12	-59.87%	0.10	-65.03%
300120.SZ	经纬电材	33.06	6.12%	7.85	-0.14%	5.60	-22.24%	0.43	-45.58%	-0.06	-414.82%	0.27	111.66%
	小计	1,329.90	16.44%	413.15	7.75%	333.21	42.46%	104.14	98.92%	25.24	104.41%	39.44	42.90%
	中压电气	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002358.SZ	森源电气	17.08	3.53%	4.47	-4.32%	4.58	10.76%	-4.90	50.46%	-4.30	57.35%	0.08	89.24%
002622.SZ	永大集团	1.68	47.02%	0.92	63.40%	0.82	395.85%	-0.76	74.43%	-0.77	71.36%	-0.25	-693.98%
300423.SZ	鲁亿通	27.10	-35.39%	8.48	-28.28%	5.50	12.48%	2.09	-63.82%	0.31	-74.93%	0.60	1.83%
300444.SZ	双杰电气	11.71	-4.88%	3.91	22.22%	3.61	70.66%	-1.13	-451.74%	-1.17	-8905.69%	-0.08	-323.97%
300477.SZ	合纵科技	24.31	87.03%	7.39	68.67%	6.98	42.64%	1.06	113.69%	0.34	105.64%	0.91	318.90%
600192.SH	长城电工	20.66	0.06%	6.03	-2.64%	3.65	-13.77%	-1.28	34.40%	-0.41	80.24%	-0.18	-205.72%
600353.SH	旭光股份	10.07	11.61%	3.33	30.87%	2.29	50.34%	0.58	8.24%	0.11	259.07%	0.11	5.67%
002350.SZ	北京科锐	23.33	6.88%	8.82	17.36%	2.38	-15.14%	1.09	98.13%	0.80	175.28%	-0.76	-200.50%
603861.SH	白云电器	35.13	16.00%	14.06	30.38%	4.21	-6.57%	0.56	-40.42%	0.35	-78.29%	-0.55	-209.28%
300062.SZ	中能电气	10.30	8.38%	3.36	11.74%	2.69	48.84%	0.23	65.44%	0.06	-68.22%	0.11	181.11%
300510.SZ	金冠电气	10.74	27.10%	4.22	47.29%	1.82	32.09%	0.32	-43.77%	0.20	-83.49%	-0.10	-650.50%
	小计	202.15	3.66%	67.71	14.01%	40.91	17.73%	-1.41	89.17%	-4.34	73.21%	0.01	-99.01%
	低压电器	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
601877.SH	正泰电器	388.65	16.88%	102.14	2.07%	106.42	54.91%	34.01	-47.09%	6.22	-81.59%	5.87	384.10%
002927.SZ	泰永长征	9.53	22.37%	2.67	20.56%	2.13	21.36%	0.96	13.75%	0.18	-7.47%	0.13	23.08%
300283.SZ	温州宏丰	23.53	33.72%	5.50	-1.05%	4.76	-9.84%	0.60	72.72%	0.12	-29.38%	0.07	-36.42%
600468.SH	百利电气	23.40	6.38%	5.74	-13.59%	5.18	1.38%	1.05	-4.78%	0.08	-69.21%	0.27	2.18%
002441.SZ	众业达	125.58	16.92%	32.95	6.31%	26.00	4.47%	4.16	59.19%	0.97	4914.18%	1.50	20.08%
605066.SH	天正电气	29.22	18.14%	5.64	-18.25%	5.10	-25.20%	1.09	-55.86%	-0.48	-171.68%	0.12	-67.68%
603016.SH	新宏泰	5.55	24.94%	1.36	18.71%	1.46	22.11%	0.53	-14.65%	0.12	-18.55%	0.11	3.22%
	小计	605.46	17.22%	155.99	1.61%	151.06	32.79%	42.39	-41.34%	7.21	-79.52%	8.08	135.08%
	智能电表	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	31.98	-4.17%	9.70	0.27%	5.80	-12.11%	-6.65	-458.93%	-4.38	-145.21%	-0.47	-18.70%
300183.SZ	东软载波	9.06	3.48%	3.59	-0.29%	1.73	24.78%	1.33	-28.03%	0.65	-23.74%	0.22	44.96%
300286.SZ	安科瑞	10.17	41.49%	2.78	42.30%	2.07	3.36%	1.70	40.04%	0.34	274.55%	0.32	2.35%
300360.SZ	炬华科技	12.10	10.32%	4.39	9.06%	2.94	37.56%	3.18	8.36%	0.99	41.20%	0.71	16.83%
002546.SZ	新联电子	4.65	-19.15%	1.96	19.98%	0.94	38.39%	2.23	21.72%	1.02	75.69%	-0.08	-134.52%
300139.SZ	福星晓程	1.93	4.59%	0.51	-6.79%	0.40	40.32%	0.79	179.48%	-0.08	92.60%	-0.50	-9326.82%
603556.SH	海兴电力	26.91	-4.09%	9.08	10.27%	6.68	45.75%	3.14	-34.79%	1.36	48.91%	1.40	211.97%
	小计	96.81	0.90%	32.01	7.90%	20.55	16.32%	5.72	-57.69%	-0.09	-129.88%	1.60	16.87%
	电线电缆	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	112.25	41.34%	31.09	32.03%	25.46	23.18%	1.59	-16.53%	0.49	3.32%	0.31	51.46%
002533.SZ	金杯电工	128.32	64.60%	35.16	35.20%	27.29	15.80%	3.31	32.60%	0.70	-6.09%	0.75	26.60%
002560.SZ	通达股份	23.55	22.14%	5.83	54.36%	10.25	150.44%	0.24	-80.39%	-0.23	-56.13%	0.12	-36.93%

002692.SZ	远程电缆	30.01	13.27%	7.81	-4.60%	5.33	-12.16%	0.46	134.37%	0.32	121.98%	0.16	2561.26%
300265.SZ	通光线缆	19.23	31.04%	5.67	35.72%	4.07	44.14%	0.45	-24.18%	0.08	-24.89%	0.14	10.09%
300341.SZ	麦迪电气	14.65	23.44%	4.52	24.41%	3.60	24.09%	1.78	28.03%	0.58	27.38%	0.46	29.71%
300447.SZ	全信股份	9.40	31.88%	2.53	41.20%	3.04	40.62%	1.63	17.71%	0.29	-28.83%	0.55	41.06%
603618.SH	杭电股份	74.43	28.02%	20.72	41.91%	17.36	32.41%	1.00	-15.65%	0.09	162.89%	0.26	25.15%
002471.SZ	中超控股	58.80	8.19%	16.96	-13.99%	10.91	31.27%	0.27	148.08%	0.61	48.69%	-0.29	32.72%
002212.SZ	南洋股份	33.52	-41.24%	19.61	1.38%	3.78	42.80%	2.30	-42.52%	3.23	-53.93%	-0.65	32.14%
002451.SZ	摩恩电气	11.42	151.46%	3.09	72.54%	2.56	53.45%	0.13	72.21%	0.05	-76.04%	0.10	264.61%
002498.SZ	汉缆股份	89.81	29.19%	28.26	39.31%	17.29	49.33%	7.77	33.23%	0.77	-7.87%	1.35	17.02%
600869.SH	远东股份	208.71	5.39%	59.35	2.74%	41.92	11.27%	5.31	131.39%	1.08	105.81%	0.87	-27.63%
603333.SH	明星电缆	23.44	15.47%	5.74	37.61%	5.03	39.45%	-0.31	-286.97%	-0.47	-59.75%	0.20	870.59%
002309.SZ	中利集团	105.58	16.88%	25.23	-14.26%	21.63	-3.51%	-38.66	-32.39%	-23.86	8.01%	-0.63	-260.56%
600973.SH	宝胜股份	428.78	25.60%	112.63	22.84%	99.85	11.52%	-7.63	-449.17%	-10.49	-9765.15%	0.38	-60.53%
	小计	1,371.90	21.36%	384.19	16.46%	299.37	18.41%	-20.36	18.21%	-26.77	25.01%	4.06	-8.28%
	一次设备	3,606.22	17.08%	1,053.05	10.16%	845.10	29.44%	130.49	30.17%	1.24	130.60%	53.19	39.31%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 一次设备板块毛利率、归母净利率均略有提升

一次设备板块 2021 毛利率、归母净利率均略有提升, 2022Q1 毛利率提升较大。

2021 年一次设备板块毛利率 19.54%, 同比+0.71pct; 归母净利率 3.62%, 同比+0.36 pct。2021Q4 毛利率为 20.69%, 同比+4.49 pct, 环比+1.30 pct; 板块归母净利率为 0.12%, 同比+0.54 pct。2022Q1 毛利率 21.26%, 同比+2.60 pct, 环比+0.56 pct; 板块归母净利率为 6.29%, 同比+0.45 pct。

图15: 一次设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司	毛利率						归母净利率					
		21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
600089.SH	特变电工	30.27%	9.66pct	34.49%	13.81 pct	38.89%	15.98 pct	11.84%	6.20 pct	9.31%	2.94 pct	18.25%	-4.20 pct
601179.SH	中国西电	21.70%	5.20 pct	55.92%	40.73 pct	14.08%	-1.43 pct	3.84%	2.30 pct	9.99%	9.52 pct	3.40%	0.55 pct
600550.SH	保变电气	17.68%	-0.71 pct	16.27%	-0.65 pct	20.32%	0.78 pct	1.05%	0.53 pct	1.78%	1.74 pct	1.89%	1.12 pct
002112.SZ	三变科技	16.38%	-3.75 pct	12.93%	-0.88 pct	16.66%	-0.28 pct	1.80%	-1.34 pct	1.36%	-0.03 pct	0.95%	0.15 pct
600580.SH	卧龙电气	22.62%	-1.84 pct	19.48%	0.12 pct	22.03%	-2.38 pct	7.06%	0.16 pct	9.05%	1.69 pct	5.61%	1.21 pct
300140.SZ	启源装备	13.49%	-5.66 pct	-3.08%	-18.35 pct	23.65%	-5.86 pct	-20.82%	5.19 pct	-42.03%	-1.62 pct	-2.31%	14.49 pct
600312.SH	平高电气	13.72%	1.23 pct	16.22%	5.16 pct	16.19%	3.65 pct	0.76%	-0.53 pct	-1.00%	-1.25 pct	2.47%	6.10 pct
002028.SZ	思源电气	30.48%	1.21 pct	30.36%	12.47 pct	23.96%	-6.79 pct	13.77%	1.11 pct	12.00%	7.63 pct	8.75%	-6.72 pct
600290.SH	华仪电气	23.80%	-5.29 pct	26.65%	-16.13 pct	28.27%	7.79 pct	-226.93%	-230.99 pct	-454.43%	-503.21 pct	-76.56%	31.56 pct
002452.SZ	长高集团	33.47%	-1.46 pct	26.31%	-1.54 pct	31.68%	-5.37 pct	16.53%	2.87 pct	14.42%	6.86 pct	12.57%	-0.07 pct
000585.SZ	东北电气	46.53%	11.24 pct	65.26%	27.52 pct	9.98%	-23.77 pct	21.06%	-58.92 pct	-28.32%	471.04 pct	-157.76%	-137.73 pct
600112.SH	天成控股	-7.73%	-18.25 pct	-27.94%	-38.77 pct	7.65%	-16.91 pct	153.22%	294.73 pct	397.80%	691.41 pct	-545.55%	-509.68 pct
600379.SH	宝光股份	17.71%	-3.50 pct	24.38%	2.62 pct	14.38%	-1.22 pct	5.03%	-0.09 pct	9.16%	3.79 pct	2.51%	-0.73 pct

002545.SZ	东方铁塔	25.67%	6.13 pct	14.60%	12.85 pct	35.35%	8.13 pct	14.52%	2.87 pct	6.80%	-3.82 pct	20.95%	11.48 pct
601700.SH	风范股份	11.54%	-5.16 pct	9.21%	-3.37 pct	10.13%	-9.47 pct	2.92%	-5.48 pct	1.63%	-10.34 pct	3.12%	-3.34 pct
000551.SZ	创元科技	21.38%	-0.10 pct	21.44%	6.51 pct	22.68%	0.49 pct	2.95%	-0.69 pct	1.65%	-1.42 pct	3.77%	0.12 pct
002606.SZ	大连电瓷	38.32%	1.99 pct	34.64%	19.62 pct	37.98%	-2.80 pct	16.77%	4.58 pct	5.13%	3.50 pct	20.44%	-2.56 pct
300069.SZ	金利华电	22.43%	3.28 pct	8.85%	37.17 pct	30.31%	-0.90 pct	-17.47%	29.42 pct	-32.78%	220.56 pct	20.91%	10.26 pct
002576.SZ	通达动力	14.01%	-0.55 pct	11.91%	3.28 pct	11.08%	-4.90 pct	5.11%	-0.78 pct	2.21%	-5.28 pct	2.26%	-4.61 pct
300120.SZ	经纬电材	12.14%	-1.10 pct	10.19%	0.73 pct	16.93%	3.78 pct	1.31%	-1.24 pct	-0.70%	-0.93 pct	4.87%	3.08 pct
	合计	25.22%	24.68 pct	29.01%	11.69 pct	29.64%	7.48 pct	7.83%	3.25 pct	6.11%	2.89 pct	11.84%	0.04 pct
	中压电气	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002358.SZ	森源电气	22.09%	4.47 pct	24.32%	24.41 pct	21.75%	-0.17 pct	-28.67%	31.25 pct	-96.34%	119.79 pct	1.83%	0.76 pct
002622.SZ	永大集团	46.94%	-5.54 pct	44.51%	-13.83 pct	32.33%	-2.84 pct	-45.20%	214.65 pct	-84.15%	395.86 pct	-30.72%	-11.53 pct
300423.SZ	鲁亿通	22.81%	-6.45 pct	16.21%	-9.85 pct	23.39%	-5.03 pct	7.71%	-6.06 pct	3.62%	-6.73 pct	10.83%	-1.13 pct
300444.SZ	双杰电气	16.86%	-8.08 pct	10.34%	-10.64 pct	13.30%	-7.00 pct	-9.68%	-12.29 pct	-29.81%	-30.23 pct	-2.10%	-3.70 pct
300477.SZ	合纵科技	21.32%	16.51 pct	25.95%	38.02 pct	28.44%	7.71 pct	4.37%	64.07 pct	4.65%	143.59 pct	13.06%	8.62 pct
600192.SH	长城电工	8.83%	-3.70 pct	0.35%	5.46 pct	14.62%	-1.84 pct	-6.20%	3.26 pct	-6.72%	26.40 pct	-4.94%	-3.55 pct
600353.SH	旭光股份	22.28%	3.94 pct	22.20%	7.63 pct	25.70%	5.76 pct	5.76%	-0.18 pct	3.35%	6.11 pct	4.64%	-1.96 pct
002350.SZ	北京科锐	20.96%	-0.91 pct	21.80%	4.33 pct	12.13%	-6.73pct	4.65%	2.14 pct	9.02%	5.17 pct	-31.91%	-22.90 pct
603861.SH	白云电器	18.11%	-3.23 pct	21.84%	-3.78 pct	14.48%	-3.20 pct	1.60%	-1.51 pct	2.52%	-12.62 pct	-12.97%	-24.06 pct
300062.SZ	中能电气	22.78%	-2.98 pct	24.37%	-0.11 pct	20.65%	-1.78 pct	2.20%	0.76 pct	1.73%	-4.34 pct	3.94%	1.85 pct
300510.SZ	金冠电气	22.28%	-0.07 pct	23.38%	5.22 pct	15.45%	-10.65 pct	2.94%	-3.71 pct	4.83%	-38.24 pct	-5.73%	-7.11 pct
	合计	20.33%	-7.05 pct	20.06%	3.97 pct	20.95%	-0.90 pct	-0.70%	5.97 pct	-6.42%	20.89 pct	0.03%	-3.85 pct
	低压电器	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
601877.SH	正泰电器	24.69%	-3.07 pct	20.50%	2.93 pct	22.47%	-4.95 pct	8.75%	-10.58 pct	6.09%	-27.68 pct	5.52%	3.75 pct
002927.SZ	泰永长征	33.20%	-5.24 pct	31.78%	-2.58 pct	32.15%	-2.02 pct	10.05%	-0.76 pct	6.84%	-2.07 pct	6.28%	0.09 pct
300283.SZ	温州宏丰	10.62%	-0.54 pct	9.84%	-0.06 pct	12.74%	1.07 pct	2.56%	0.58 pct	2.14%	-0.86 pct	1.47%	-0.62 pct
600468.SH	百利电气	24.98%	-1.10 pct	26.86%	-2.18 pct	22.33%	-0.84 pct	4.48%	-0.52 pct	1.39%	-2.51 pct	5.30%	0.04 pct
002441.SZ	众业达	9.87%	0.03 pct	9.68%	2.29 pct	14.88%	1.09 pct	3.31%	0.88 pct	2.94%	3.00 pct	5.75%	0.75 pct
605066.SH	天正电气	23.78%	-4.01 pct	22.23%	-1.45 pct	24.16%	0.75 pct	3.73%	-6.25 pct	-8.48%	-18.15 pct	2.43%	-3.19 pct
603016.SH	新宏泰	30.21%	-7.30 pct	29.30%	-5.27 pct	27.26%	-4.82 pct	9.55%	-4.43 pct	8.94%	-4.09 pct	7.53%	-1.38 pct
	合计	21.22%	-10.23 pct	18.40%	2.03 pct	21.09%	-2.34 pct	7.00%	-6.99 pct	4.62%	-18.31 pct	5.35%	2.33 pct
	智能电表	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002121.SZ	科陆电子	28.97%	-2.15 pct	28.84%	-4.48 pct	30.16%	-1.84 pct	-20.80%	-26.35 pct	-45.11%	-26.66 pct	-8.10%	-2.10 pct
300183.SZ	东软载波	46.89%	-2.93 pct	46.93%	-3.38 pct	52.69%	2.32 pct	14.72%	-6.45 pct	18.04%	-5.55 pct	12.64%	1.76 pct
300286.SZ	安科瑞	45.72%	-0.99 pct	44.88%	1.30 pct	45.32%	0.52 pct	16.72%	-0.17 pct	12.30%	7.62 pct	15.22%	-0.15 pct
300360.SZ	炬华科技	38.96%	-0.84 pct	39.21%	3.41 pct	36.38%	-8.95 pct	26.26%	-0.48 pct	22.50%	5.12 pct	24.28%	-4.31 pct
002546.SZ	新联电子	33.77%	-0.35 pct	36.53%	0.01 pct	34.13%	1.83 pct	48.03%	16.13 pct	51.99%	16.48 pct	-8.70%	-43.59 pct
300139.SZ	福星晓程	51.91%	-4.78 pct	51.10%	-1.55 pct	59.34%	18.52 pct	40.70%	94.25 pct	-15.03%	174.43 pct	-126.27%	-128.19 pct
603556.SH	海兴电力	32.76%	-8.69 pct	32.16%	-2.91 pct	34.81%	0.51 pct	11.66%	-5.49 pct	15.00%	3.89 pct	21.02%	11.20 pct
	合计	35.40%	-8.48pct	35.45%	-1.96 pct	36.73%	-0.53 pct	5.91%	-8.18 pct	-0.30%	-1.36pct	7.77%	0.04 pct
	电线电缆	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	4.51%	-2.22 pct	4.75%	0.31 pct	4.48%	-0.19 pct	1.41%	-0.98 pct	1.59%	-0.44 pct	1.23%	0.23 pct
002533.SZ	金杯电工	12.40%	-1.87 pct	9.96%	-3.62 pct	11.39%	-1.35 pct	2.58%	-0.62 pct	1.98%	-0.87 pct	2.73%	0.23 pct
002560.SZ	通达股份	10.27%	-5.37 pct	7.30%	0.89 pct	7.52%	-6.21 pct	1.04%	-5.42 pct	-4.02%	-0.05 pct	1.17%	-3.48 pct
002692.SZ	远程电缆	12.09%	-4.32 pct	6.66%	-6.02 pct	11.14%	-3.76 pct	1.53%	6.58 pct	4.08%	21.77 pct	3.01%	2.91 pct

300265.SZ	通光线缆	16.67%	-8.49 pct	11.29%	-1.61 pct	20.86%	-2.29 pct	2.34%	-1.70 pct	1.33%	-1.07 pct	3.44%	-1.06 pct
300341.SZ	麦迪电气	44.13%	1.08 pct	46.79%	0.26 pct	42.04%	-1.16 pct	12.15%	0.44 pct	12.74%	0.30 pct	12.69%	0.55 pct
300447.SZ	全信股份	46.46%	-0.90 pct	28.73%	-13.33 pct	44.89%	-3.06 pct	17.38%	-2.09 pct	11.58%	-11.39 pct	18.01%	0.06 pct
603618.SH	杭电股份	14.56%	0.15 pct	16.72%	6.76 pct	14.66%	-1.43 pct	1.34%	-0.69 pct	0.43%	0.20 pct	1.47%	-0.09 pct
002471.SZ	中超控股	11.38%	-1.89 pct	11.94%	-2.36 pct	10.89%	-0.65 pct	0.47%	0.26 pct	3.57%	1.51 pct	-2.67%	2.54 pct
002212.SZ	南洋股份	59.41%	22.04pct	48.33%	-18.77 pct	67.64%	7.69 pct	6.86%	-0.15 pct	16.49%	-19.79 pct	-17.11%	18.89 pct
002451.SZ	摩恩电气	11.17%	-5.35 pct	11.87%	-8.41 pct	13.65%	2.22 pct	1.12%	-0.52 pct	1.50%	-9.33 pct	3.77%	2.19 pct
002498.SZ	汉缆股份	20.55%	-1.74 pct	10.45%	-9.72 pct	18.81%	-2.10 pct	8.65%	0.26 pct	2.73%	-1.40 pct	7.82%	-2.16 pct
600869.SH	远东股份	13.84%	1.68 pct	14.17%	6.24 pct	12.23%	1.70 pct	2.54%	11.08 pct	1.83%	34.12 pct	2.07%	-1.11 pct
603333.SH	明星电缆	16.56%	-1.24 pct	15.43%	1.55 pct	19.53%	5.33 pct	-1.32%	-2.13 pct	-8.21%	-1.14 pct	4.04%	3.46 pct
002309.SZ	中利集团	6.77%	-0.78 pct	-1.02%	-0.81 pct	10.52%	-2.99 pct	-36.62%	-4.29 pct	-94.59%	-6.42 pct	-2.93%	-4.69 pct
600973.SH	宝胜股份	6.39%	-0.47 pct	6.85%	-0.84 pct	5.31%	-1.40 pct	-1.78%	-2.42 pct	-9.32%	-9.43 pct	0.38%	-0.69 pct
	合计	12.07%	-7.27 pct	11.57%	-1.37 pct	10.99%	-0.54 pct	-1.48%	0.72 pct	-6.97%	3.85 pct	1.36%	-0.39 pct
	一次设备	19.54%	0.71 pct	20.69%	4.49 pct	21.26%	2.60 pct	3.62%	0.36 pct	0.12%	0.54 pct	6.29%	0.45 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2021年一次设备板块现金净流入增长，2022Q1经营性现金净流出收窄。2021年现金流为净流入308.06亿元，2020年同期为净流入208.06亿元，同比+48.07%。2021Q4经营活动现金净流入246.90亿元，相比上年同期的净流入162.21亿元有所增加。2022Q1经营活动现金净流出14.52亿元，上年同期为净流出60.54亿元，同比显著改善。

图16：一次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	经营净现金流									
		2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	21Q4 同比	2022Q1	22Q1 同比	2020	2021	21 同比
特高压\高压板块											
600089.SH	特变电工	3.24	44.21	24.94	44.18	33.90%	23.51	626.30%	52.58	116.57	121.69%
601179.SH	中国西电	-4.98	8.71	-3.96	16.21	317.36%	6.36	227.61%	0.44	15.97	3557.03%
600550.SH	保变电气	-0.84	-0.15	-2.74	6.54	-23.65%	-2.91	-245.00%	7.05	2.81	-60.11%
002112.SZ	三变科技	-0.14	-0.32	-0.27	0.49	20.06%	0.16	213.14%	-0.51	-0.24	-53.45%
600580.SH	卧龙电气	2.44	3.00	1.79	7.57	66.39%	2.10	-14.14%	12.24	14.80	20.90%
300140.SZ	启源装备	1.81	0.02	-0.46	0.83	-77.35%	0.68	-62.34%	-1.30	2.21	-269.14%
600312.SH	平高电气	-2.13	-2.31	4.00	12.41	-4.30%	-1.32	38.13%	13.35	11.98	-10.29%
002028.SZ	思源电气	-5.37	0.58	0.58	8.04	-15.63%	-4.43	17.49%	8.18	3.83	-53.10%
600290.SH	华仪电气	0.08	-0.06	0.32	-1.14	-15.50%	0.29	274.00%	-1.90	-0.80	-57.85%
002452.SZ	长高集团	0.57	-1.23	1.12	4.38	124.97%	0.05	-91.32%	2.06	4.84	135.15%
000585.SZ	东北电气	-0.07	-0.01	0.09	0.05	103.91%	-0.05	32.17%	-0.76	0.05	-107.14%
600112.SH	天成控股	-0.08	0.00	-0.04	-0.17	-1.54%	-0.16	-105.11%	-0.18	-0.30	59.94%
600379.SH	宝光股份	0.44	0.69	0.62	0.13	-82.43%	0.43	-2.79%	1.14	1.87	63.77%
002545.SZ	东方铁塔	-2.41	3.86	-1.17	3.79	416.95%	0.79	132.91%	2.27	4.08	79.94%
601700.SH	风范股份	-2.23	1.12	1.77	-0.28	68.63%	-1.09	51.14%	-3.80	0.38	-110.03%
000551.SZ	创元科技	0.09	-0.18	0.12	2.66	96.84%	-0.48	-651.60%	2.06	2.69	30.37%
002606.SZ	大连电瓷	0.64	-0.02	-0.34	-0.64	-657.56%	1.10	71.76%	0.59	-0.36	-161.54%
300069.SZ	金利华电	-0.22	-0.06	0.10	0.25	-12.84%	-0.13	40.58%	0.04	0.06	45.37%
002576.SZ	通达动力	0.05	0.25	-0.09	-0.03	93.99%	0.03	-35.10%	0.01	0.18	2726.42%
300120.SZ	经纬电材	-0.43	0.45	0.67	0.88	-66.04%	1.18	377.38%	-0.57	1.58	-377.40%
	小计	-9.55	58.54	27.03	106.17	35.28%	26.10	373.45%	92.96	182.20	95.99%
中压电气											
002358.SZ	森源电气	0.06	5.61	-0.16	1.51	132.43%	0.21	269.83%	-4.95	7.03	-242.02%
002622.SZ	永大集团	0.04	0.01	0.04	0.08	-74.55%	-0.32	-892.49%	0.65	0.18	-71.89%
300423.SZ	鲁亿通	-1.00	1.85	0.59	5.12	111.48%	-0.43	56.65%	7.01	6.56	-6.46%
300444.SZ	双杰电气	-0.40	-1.56	-1.01	0.24	-89.36%	-1.03	-157.71%	1.58	-2.72	-272.81%
300477.SZ	合纵科技	-0.10	-2.65	-1.45	1.99	-3.96%	-1.53	-1441.89%	2.27	-2.20	-197.13%
600192.SH	长城电工	-0.07	-0.48	1.48	-1.05	-380.49%	-0.24	-257.22%	-2.47	-0.11	-95.56%
600353.SH	旭光股份	-0.19	0.33	-0.19	0.30	-33.15%	-0.58	-197.47%	0.43	0.25	-43.23%
002350.SZ	北京科锐	-1.33	0.35	-0.57	2.75	67.28%	-1.17	11.65%	1.11	1.21	8.45%
603861.SH	白云电器	-3.14	1.65	0.93	1.95	-63.33%	-2.26	28.00%	2.08	1.39	-33.14%
300062.SZ	中能电气	0.16	-0.08	0.05	0.39	-12.66%	-0.34	-316.58%	1.34	0.51	-61.75%
300510.SZ	金冠电气	-0.42	-1.31	-0.46	1.23	147.52%	-0.59	-38.92%	0.40	-0.95	-340.61%
	小计	-6.37	4.21	-0.12	15.04	25.52%	-8.20	-28.64%	11.17	12.76	14.21%
低压电器											
601877.SH	正泰电器	-12.02	18.07	16.65	48.17	142.54%	7.19	159.83%	48.06	70.88	47.49%
002927.SZ	泰永长征	-0.53	0.33	0.19	0.53	38.73%	-0.41	21.79%	0.27	0.52	92.98%
300283.SZ	温州宏丰	0.05	-0.39	0.20	1.85	356.43%	-0.79	-1639.68%	-0.67	1.71	-354.88%
600468.SH	百利电气	-0.56	0.80	0.27	1.64	-24.38%	-0.72	-28.33%	1.55	2.15	38.69%
002441.SZ	众业达	-3.73	-1.82	-0.77	4.86	-10.57%	-3.29	11.74%	9.51	-1.45	-115.21%
605066.SH	天正电气	-0.81	0.76	-0.02	0.54	-72.06%	-0.56	31.06%	1.76	0.48	-72.82%
603016.SH	新宏泰	-0.03	0.24	0.02	0.25	128.21%	0.16	707.38%	0.72	0.49	-32.59%

小计	-17.61	17.99	16.55	57.84	98.26%	1.58	108.99%	61.20	74.77	22.17%
智能电表	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	21Q4 同比	2022Q1	22Q1 同比	2020	2021	21 同比
002121.SZ 科陆电子	0.81	0.35	0.66	0.65	-75.33%	-0.41	-150.63%	5.08	2.46	-51.52%
300183.SZ 东软载波	0.44	0.27	0.55	1.20	110.87%	-0.61	-239.15%	-10.14	2.45	-124.18%
300286.SZ 安科瑞	0.15	0.78	0.17	0.03	113.31%	-0.62	-509.76%	-0.44	1.12	-353.34%
300360.SZ 炬华科技	-0.38	-0.17	0.56	1.86	28.62%	0.16	140.90%	1.74	1.86	7.30%
002546.SZ 新联电子	-0.40	0.09	0.15	0.44	-70.85%	-0.25	36.48%	1.50	0.28	-81.32%
300139.SZ 福星晓程	0.04	1.98	0.12	0.99	25.68%	-0.19	-639.83%	1.57	3.13	98.92%
603556.SH 海兴电力	0.05	-1.92	1.50	1.83	1579.80%	-0.62	-1473.31%	4.12	1.45	-64.67%
小计	0.70	1.37	3.71	6.99	239.12%	-2.54	-464.97%	3.43	12.77	272.36%
电线电缆	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	21Q4 同比	2022Q1	22Q1 同比	2020	2021	21 同比
002300.SZ 太阳电缆	-3.48	-3.58	-0.20	9.30	30.54%	-6.20	-78.35%	3.17	2.03	-35.78%
002533.SZ 金杯电工	-6.67	1.49	3.30	6.70	35.16%	-6.48	2.80%	1.90	4.82	153.84%
002560.SZ 通达股份	-0.55	-1.44	-1.81	2.15	186.64%	-0.53	3.09%	0.41	-1.65	-499.87%
002692.SZ 远程电缆	-0.66	0.12	-0.18	2.58	218.13%	-0.74	-13.04%	-0.31	1.86	-701.92%
300265.SZ 通光线缆	-0.97	-1.17	0.20	1.34	81.09%	-0.92	4.73%	0.59	-0.60	-202.57%
300341.SZ 麦迪电气	0.52	0.18	0.43	1.22	26.36%	0.14	-72.51%	1.70	2.34	37.59%
300447.SZ 全信股份	-1.37	0.31	0.00	0.82	-30.57%	-2.56	-87.01%	0.04	-0.24	-714.06%
603618.SH 杭电股份	-1.00	-5.90	-1.52	0.66	-74.32%	-5.64	-462.40%	-0.65	-7.77	1087.75%
002471.SZ 中超控股	-1.45	0.44	0.65	-1.94	-163.67%	2.08	243.35%	1.31	-2.30	-275.59%
002212.SZ 南洋股份	-2.13	-2.34	-0.45	6.62	33.18%	-2.72	-27.97%	2.04	1.70	-16.62%
002451.SZ 摩恩电气	-0.56	0.34	-1.68	-2.18	-305.13%	-0.18	68.65%	-0.31	-4.08	1221.27%
002498.SZ 汉缆股份	1.63	-3.68	-1.54	9.01	9.36%	-2.03	-224.38%	9.61	5.42	-43.60%
600869.SH 远东股份	2.20	-0.76	4.06	5.53	-49.03%	2.56	16.67%	15.32	11.03	-28.01%
603333.SH 明星电缆	-1.67	-1.64	-0.12	1.12	-18.22%	0.62	137.36%	3.28	-2.31	-170.54%
002309.SZ 中利集团	1.94	-3.23	3.29	8.95	255.44%	0.44	-77.20%	2.49	10.94	339.99%
600973.SH 宝胜股份	-13.49	2.20	6.68	8.99	41.68%	-9.31	30.98%	-1.28	4.38	-441.72%
合计	-27.70	-18.66	11.09	60.84	27.84%	-31.46	-13.57%	39.29	25.57	-34.93%
一次设备	-60.54	63.44	58.26	246.90	52.21%	-14.52	76.02%	208.06	308.06	48.07%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3. 二次设备板块收入稳增, Q1 盈利增长显著

3.1. 二次设备整体稳健, Q1 利润增长亮眼

二次设备板块 2021 年延续稳健态势, 归母净利润增长快于营收, 龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份及宏力达 2022Q1 表现亮眼。二次设备板块我们选取的企业共有 13 家。2021 年二次设备板块实现收入 843.76 亿元, 同比+9.67%; 实现归母净利润 90.69 亿元, 同比+15.03%。2021Q4 板块实现收入 351.86 亿元, 同比+3.69%, 实现归母净利润 35.00 亿元, 同比-1.89%。2022Q1 板块收入 137.08 亿元, 同比+20.52%; 归母净利润 7.81 亿元, 同比+38.84%。二次设备板块整体稳健, 局部调度、配网智能化、

新能源相关二次设备等方向结构性表现突出:龙头国电南瑞 2022Q1 营收同比+17%、归母净利润同比+88%，业绩高增主要系电力自动化等业务结构性增长、费用率控制较好所致。民营二次龙头四方股份 2022Q1 营收同比+33%、归母净利润同比+38%，系新能源订单高增、电网业务增长较好，叠加费用控制（尤其是销售费用率同比下降较多）所致。细分赛道一二次融合设备企业宏力达 2021 营收同比+25%、归母净利润同比+30%；2022Q1 营收同比+48%、归母净利润同比+61%，持续高增长系省外拓展顺利+高毛利水平维持+降本控费所致。

图17: 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

二次设备		收入						归母净利润					
代码	公司名称	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	424.11	10.15%	191.79	4.21%	57.55	16.95%	56.42	16.30%	24.50	6.37%	3.79	88.37%
600131.SH	国网信通	74.66	6.49%	31.96	14.15%	11.98	12.17%	6.77	11.57%	3.06	-2.91%	0.49	12.14%
600268.SH	国电南自	58.93	17.11%	23.44	2.65%	9.35	24.14%	2.58	282.74%	1.68	5.56%	-0.67	3.43%
601126.SH	四方股份	42.98	11.26%	11.95	5.17%	10.69	32.56%	4.52	31.38%	0.67	-32.89%	1.29	38.31%
000400.SZ	许继电气	119.91	7.14%	44.56	-3.11%	24.69	36.04%	7.24	1.17%	1.45	-28.81%	1.01	21.72%
002339.SZ	积成电子	20.38	-2.26%	8.81	-14.93%	2.61	9.71%	(0.45)	-177.14%	-0.26	-138.01%	-0.26	11.25%
000682.SZ	东方电子	44.86	20.62%	16.12	30.38%	9.44	26.13%	3.48	25.04%	1.28	44.24%	0.61	24.47%
002322.SZ	理工监测	11.09	-2.34%	4.45	-13.65%	1.44	-30.20%	0.71	-69.65%	-1.12	-463.62%	0.19	-57.13%
300356.SZ	光一科技	3.84	-2.25%	1.40	-27.97%	0.56	10.64%	(2.00)	-104.26%	-1.39	-170.30%	-0.32	-81.06%
688330.SH	宏力达	11.32	24.60%	3.45	52.64%	2.94	47.57%	4.13	29.76%	0.84	34.18%	1.13	61.32%
688611.SH	杭州柯林	2.43	2.51%	1.51	-1.77%	0.30	33.95%	1.01	-4.88%	0.68	-13.33%	0.11	48.75%
603666.SH	亿嘉和	12.85	27.78%	5.92	23.74%	1.93	1.23%	4.83	43.59%	2.57	46.91%	0.37	-36.20%
002090.SZ	金智科技	16.41	-11.45%	6.50	-25.26%	3.59	1.22%	1.45	122.83%	1.03	194.22%	0.08	-72.13%
合计		843.76	9.67%	351.86	3.69%	137.08	20.52%	90.69	15.03%	35.00	-1.89%	7.81	38.84%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 二次设备 2021 年整体毛利率略有下降, 归母净利率略有上升

二次设备 2021 年毛利率及归母净利率水平同比基本持平, 延续一贯的稳健趋势。2021 年板块毛利率为 27.24%, 同比-0.13pct; 归母净利率为 10.75%, 同比+0.50pct。2021Q4 板块毛利率为 25.48%, 同比-0.40pct, 环比-4.30pct, 归母净利率 9.95%, 同比-0.57pct。2022Q1 板块毛利率为 24.63%, 同比-0.31pct, 环比-0.85pct, 归母净利率 5.70%, 同比+0.75pct。

图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						归母净利率					
代码	公司名称	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比	21	21 同比	21Q4	21Q4 同比	22Q1	22Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	26.88%	0.07pct	25.06%	0.16pct	23.40%	1.35pct	13.30%	0.70pct	12.77%	0.26pct	6.59%	2.50pct
600131.SH	国网信通	19.04%	0.02pct	18.88%	-1.59pct	17.35%	-0.79pct	9.07%	0.41pct	9.58%	-1.68pct	4.09%	0.00pct
600268.SH	国电南自	23.98%	-2.61pct	25.22%	-2.00pct	22.30%	-1.60pct	4.38%	3.04pct	7.17%	0.20pct	-7.22%	2.06pct
601126.SH	四方股份	36.03%	-0.64pct	32.49%	-5.26pct	35.90%	-1.28pct	10.51%	1.61pct	5.63%	-3.19pct	12.05%	0.50pct
000400.SZ	许继电气	20.58%	0.40pct	17.26%	-0.65pct	15.37%	-2.43pct	6.04%	-0.36pct	3.26%	-1.18pct	4.08%	-0.48pct

002339.SZ	积成电子	27.69%	-5.06pct	23.55%	-4.89pct	32.06%	-2.86pct	-2.22%	-5.04pct	-2.90%	-9.38pct	-9.82%	2.32pct
000682.SZ	东方电子	33.07%	-1.30pct	36.09%	-3.17pct	31.58%	2.14pct	7.75%	0.27pct	7.93%	0.76pct	6.44%	-0.09pct
002322.SZ	理工监测	60.04%	3.63pct	54.89%	11.77pct	65.92%	7.13pct	6.41%	-14.21pct	-25.10%	-31.06pct	13.40%	-8.42pct
300356.SZ	光一科技	28.04%	12.55pct	31.35%	18.61pct	31.40%	6.98pct	-52.10%	-27.17pct	-99.16%	-72.73pct	-56.61%	-22.02pct
688330.SH	宏力达	51.96%	-2.14pct	45.84%	-5.92pct	52.76%	-3.35pct	36.47%	1.45pct	24.50%	-3.37pct	38.40%	3.27pct
688611.SH	杭州柯林	71.81%	3.26pct	70.65%	0.98pct	61.59%	-12.44pct	41.41%	-3.21pct	44.82%	-5.98pct	35.55%	3.53pct
603666.SH	亿嘉和	59.92%	-0.65pct	55.81%	-6.49pct	53.75%	-1.22pct	37.60%	4.14pct	43.41%	6.85pct	18.99%	-11.14pct
002090.SZ	金智科技	23.38%	-1.73pct	20.53%	-2.62pct	21.72%	-2.12pct	8.84%	5.28pct	15.91%	11.87pct	2.31%	-6.08pct
	合计	27.24%	-0.13pct	25.48%	-0.40pct	24.63%	-0.31pct	10.75%	0.50pct	9.95%	-0.57pct	5.70%	0.75pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块 2021 年现金流同比下滑。2021 年全年二次设备板块现金流为净流入 86.81 亿元，2020 年同期现金流为净流入 101.02 亿元，21 年同比有所回落。2021Q4 板块经营现金流净流入 114.29 亿元，2020 年同期净流入 119.09 亿元；2022Q1 板块经营性现金净流出 35.37 亿元，上年同期净流出 26.72 亿元，现金流净流出同比增加。

图19：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021Q4 同比	2022Q1	2022Q1 同比	2020	2021	2021 同比
600406.SH	国电南瑞	-11.63	-4.41	2.61	60.15	-8.00%	-13.85	-19.07%	56.35	46.71	-17.11%
600131.SH	国网信通	-8.77	-0.78	2.17	13.56	34.43%	-6.29	28.19%	5.00	6.19	23.65%
600268.SH	国电南自	-2.48	-1.13	0.63	10.48	19.89%	-4.85	-95.22%	7.25	7.50	3.39%
601126.SH	四方股份	1.77	-1.14	3.08	2.97	-40.47%	-0.54	-130.25%	9.85	6.68	-32.19%
000400.SZ	许继电气	-0.23	-0.23	2.88	10.63	14.14%	-3.76	-1560.67%	7.83	13.04	66.49%
002339.SZ	积成电子	-2.79	-0.25	0.08	3.32	-20.48%	-2.04	26.83%	2.73	0.36	-86.99%
000682.SZ	东方电子	-0.87	-3.14	-0.15	6.18	8.06%	-3.36	-286.98%	3.20	2.02	-36.87%
002322.SZ	理工监测	-0.61	-0.01	1.30	2.65	-7.93%	-1.06	-73.17%	3.78	3.33	-11.94%
300356.SZ	光一科技	-0.48	0.38	0.15	0.26	-71.83%	-0.34	29.12%	0.34	0.30	-11.18%
688330.SH	宏力达	-1.46	1.15	-0.63	1.36	-59.71%	-1.50	-2.67%	0.71	0.42	-40.52%
688611.SH	杭州柯林	-0.34	-0.13	-0.19	0.63	-39.83%	0.18	153.41%	0.85	-0.02	-102.75%
603666.SH	亿嘉和	1.58	-0.18	-1.60	0.09	-89.94%	3.09	95.53%	0.67	-0.11	-116.01%
002090.SZ	金智科技	-0.41	-1.66	0.45	2.00	29.49%	-1.05	-158.69%	2.43	0.39	-84.13%
	小计	-26.72	-11.53	10.77	114.29	-4.03%	-35.37	-32.38%	101.02	86.81	-14.07%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控加速国产替代，龙头经营 α 显著

4.1. 工控表现亮眼，龙头继续超越行业

工控行业 2021H1 延续周期向上，2021H2 开始回归至温和增长。板块全年收入稳健增长，归母净利润普遍高增，汇川技术、宏发股份、英搏尔等企业均实现归母净利润高速增长。2021 年全年工控板块实现收入 701.15 亿元，同比+27.39%，实现归母

净利润 89.42 亿元，同比+49.69%。2021Q4 工控板块实现收入 192.34 亿元，同比+17.48%，环比+6.65%，实现归母净利润 19.21 亿元，同比+9.78%，芯片等原材料涨价影响开始突出。2022Q1 实现收入 179.66 亿元，同比+26.24%，环比-6.59%；实现归母净利润 15.36 亿元，同比-44.93%。剔除智光电气影响，2022Q1 归母净利润为 17.46 亿元，同比+1.20%。其中，工控龙头汇川技术 2021 年营收同比+56%，归母净利润同比+70%，在行业景气周期实现更高增长；2022Q1 受益于通用自动化保供能力强、持续替代外资，及新能源汽车高速增长，营收同比+40%，但原材料尤其是芯片涨价+战略业务仍加大费用投入，归母净利润同比+11%。继电器龙头宏发股份高压直流开启高速增长，传统继电器略有放缓，2021 年 2022Q1 营收分别同比+28%/+21%，归母净利润同比+28%/+21%。英搏尔新能源乘用车定点项目充裕，2021Q4 开始大幅放量，营收快速增长、利润端扭亏为盈。2022Q1 受假期&疫情小幅影响，整体交付环比下降，营收同比+26.24%、环比-6.59%。总体来看，2022Q1 龙头企业营收端继续领跑，龙二普遍开始增长乏力，且受成本端的压力更大。

图20: 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)

代码	公司名称	收入						归母净利润					
		21	21 同比	21Q4	Q4 同比	22Q1	Q1 同比	21	21 同比	21Q4	Q4 同比	22Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	179.43	55.87%	45.95	34.65%	47.78	40.01%	35.73	70.15%	10.82	67.35%	7.17	11.00%
300484.SZ	蓝海华腾	5.12	27.75%	1.26	50.88%	0.96	11.55%	0.62	18.79%	0.14	53.93%	0.13	48.74%
002334.SZ	英威腾	30.09	31.59%	8.77	28.06%	7.14	23.30%	1.82	34.40%	0.19	-48.93%	0.03	-91.76%
002527.SZ	新时达	42.64	7.76%	11.68	2.71%	8.18	-8.69%	1.50	73.02%	0.21	-19.22%	-0.20	-175.44%
600885.SH	宏发股份	100.23	28.18%	24.58	3.21%	28.75	20.82%	10.63	27.69%	2.42	4.51%	2.79	20.78%
603416.SH	信捷电气	12.99	14.54%	3.29	1.79%	3.21	4.23%	3.04	-8.46%	0.74	-16.98%	0.75	-15.62%
002851.SZ	麦格米特	41.56	23.08%	12.34	34.09%	11.93	34.13%	3.89	-3.50%	0.68	-16.06%	0.73	-9.25%
002747.SZ	埃斯顿	30.20	20.33%	7.19	-3.78%	8.05	26.59%	1.22	-4.75%	0.34	4.54%	0.60	83.70%
603015.SH	弘讯科技	9.35	24.72%	1.99	-13.03%	2.09	-12.56%	0.89	43.47%	0.09	-68.51%	0.15	-45.53%
300048.SZ	合康变频	12.04	-4.17%	2.80	-24.15%	3.19	13.41%	0.50	109.76%	0.07	-19.86%	0.10	4.87%
002335.SZ	科华恒盛	48.66	16.75%	14.28	11.60%	9.93	2.38%	4.39	14.87%	1.54	61.58%	0.98	2.71%
002518.SZ	科士达	28.06	15.83%	9.58	12.89%	5.61	18.49%	3.73	23.13%	0.92	7.28%	0.54	-36.73%
002169.SZ	智光电气	18.89	-11.83%	5.38	-17.71%	3.88	23.12%	3.36	40.06%	-3.12	-129.33%	-2.10	-119.71%
300376.SZ	易事特	42.97	3.03%	15.94	29.13%	13.40	95.32%	5.15	13.54%	1.52	99.57%	0.99	29.38%
603025.SH	大象科技	15.05	80.76%	3.13	15.14%	3.98	6.95%	3.58	67.00%	0.62	-19.82%	0.80	2.94%
603728.SH	鸣志电器	27.14	22.66%	7.10	14.35%	6.76	10.03%	2.80	39.27%	0.76	33.25%	0.39	-31.44%
300681.SZ	英搏尔	9.76	131.80%	5.21	196.44%	3.53	363.49%	0.47	256.01%	0.30	1314.32%	0.18	774.47%
688395.SH	正弦电气	4.45	10.55%	0.84	-20.40%	0.91	-4.09%	0.73	4.02%	0.14	-6.76%	0.14	-3.45%
688698.SH	伟创电气	8.19	43.10%	2.03	32.71%	1.99	17.79%	1.27	44.76%	0.26	23.02%	0.30	40.99%
688160.SH	步科股份	5.37	23.78%	1.46	11.37%	1.01	-10.10%	0.75	12.90%	0.17	-0.92%	0.15	-13.11%
300932.SZ	三友联众	16.92	29.03%	4.80	34.36%	4.37	27.48%	1.17	-21.68%	0.08	-67.71%	0.17	-36.57%
002979.SZ	雷赛智能	12.03	27.13%	2.74	9.02%	3.02	1.05%	2.18	24.05%	0.32	-48.09%	0.55	-10.64%
	合计	701.15	27.39%	192.34	17.48%	179.66	26.24%	89.42	49.69%	19.21	9.78%	15.36	-44.93%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4.2. 工控行业整体毛利率略有下降，归母净利率有所上升

受原材料涨价影响，工控行业整体毛利率略有下降，归母净利率在 2022Q1 也略有压力。2021 年板块毛利率 31.73%，同比-1.67pct。归母净利率为 12.75%，同比+1.90

pct。2021Q4 板块毛利率为 28.34%，同比-3.13 pct，环比-4.25 pct。归母净利率为 9.99%，同比-0.70 pct。2022Q1 板块毛利率为 30.08%，同比-3.98 pct，环比+1.74pct。归母净利率为 8.55%，同比-11.05pct，下滑较多主要因为智光电气公允价值变动的影响（同期公允价值变动净收益约 13 亿元），剔除智光电气影响，2022Q1 工控板块归母净利率为 9.93%，同比-2.46pct。

图21：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		21	21 同比	21Q4	Q4 同比	22Q1	Q1 同比	21	21 同比	21Q4	Q4 同比	22Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	35.82%	-3.14 pct	30.97%	-7.06 pct	34.57%	-4.78 pct	19.92%	1.67 pct	23.53%	5.90 pct	15.01%	-3.92pct
300484.SZ	蓝海华腾	32.71%	1.00 pct	38.09%	7.71 pct	36.73%	2.99 pct	12.09%	-0.91 pct	10.83%	-3.50 pct	13.74%	3.44pct
002334.SZ	英威腾	32.70%	-3.40 pct	30.16%	-3.18 pct	28.50%	-6.75 pct	6.06%	0.13 pct	2.16%	-3.89 pct	0.43%	-5.98pct
002527.SZ	新时达	19.69%	0.20 pct	16.96%	0.33 pct	15.61%	-4.16 pct	3.52%	1.33 pct	1.83%	0.93 pct	-2.44%	-5.39pct
600885.SH	宏发股份	34.58%	-2.37 pct	32.77%	-0.18 pct	33.49%	-2.53 pct	10.60%	-0.04 pct	9.83%	-0.03 pct	9.72%	0.00pct
603416.SH	信捷电气	40.37%	-3.43 pct	40.11%	-2.59 pct	39.83%	0.09 pct	23.37%	-5.87 pct	22.35%	-4.00 pct	23.28%	-5.47pct
002851.SZ	麦格米特	26.59%	-1.79 pct	25.39%	-0.82 pct	24.08%	-1.96 pct	9.36%	-2.58 pct	5.51%	-7.94 pct	6.16%	-2.94pct
002747.SZ	埃斯顿	32.54%	-1.59 pct	29.37%	1.80 pct	32.74%	-1.72 pct	4.04%	-1.06 pct	4.76%	-0.96 pct	7.47%	2.32pct
603015.SH	弘讯科技	35.27%	-0.55 pct	39.24%	2.04 pct	33.82%	-2.45 pct	9.50%	1.24 pct	4.45%	-2.16 pct	7.32%	-4.43pct
300048.SZ	合康变频	30.17%	10.31 pct	26.66%	17.13 pct	26.35%	-5.53 pct	4.17%	45.16 pct	2.61%	65.97 pct	3.00%	-0.24pct
002335.SZ	科华恒盛	29.21%	-2.64 pct	27.51%	-4.66 pct	32.46%	0.89 pct	9.02%	-0.15 pct	10.81%	1.03 pct	9.88%	0.03pct
002518.SZ	科士达	31.31%	-5.57 pct	26.48%	-10.52 pct	29.33%	-5.62 pct	13.30%	0.79 pct	9.60%	1.45 pct	9.68%	-8.45pct
002169.SZ	智光电气	9.23%	-10.04 pct	0.52%	-19.46 pct	4.92%	-7.94 pct	17.78%	6.59 pct	-57.99%	-90.06pc	-54.03%	-391.47pct
300376.SZ	易事特	30.59%	1.25 pct	26.62%	-0.96 pct	21.18%	-13.23pct	11.99%	1.11 pct	9.55%	-0.78 pct	7.36%	-3.75pct
603025.SH	大豪科技	41.16%	-0.39 pct	38.74%	-2.60 pct	40.48%	0.9 pct	23.79%	-1.96 pct	19.78%	-15.6 pct	20.01%	-0.78pct
603728.SH	鸣志电器	37.66%	-2.51 pct	39.42%	0.62 pct	38.32%	-0.72 pct	10.30%	1.23 pct	10.71%	1.22 pct	5.79%	-3.50pct
300681.SZ	英搏尔	20.71%	1.22 pct	20.21%	-5.32 pct	16.17%	-4.62 pct	4.80%	1.67 pct	5.73%	-0.82 pct	5.23%	2.46pct
688395.SH	正弦电气	31.15%	-4.80 pct	26.07%	-7.59 pct	29.44%	-7.55 pct	16.43%	-1.03 pct	16.33%	-0.61 pct	15.66%	0.10pct
688698.SH	伟创电气	33.09%	-4.94 pct	31.78%	-0.38 pct	33.57%	-1.41 pct	15.48%	0.18 pct	12.87%	3.99 pct	15.06%	2.48pct
688160.SH	步科股份	34.95%	-4.33 pct	32.64%	-5.11 pct	38.68%	0.27 pct	13.90%	-1.34 pct	11.81%	-1.17 pct	15.00%	-0.52pct
300932.SZ	三友联众	19.23%	-7.11 pct	15.62%	-10.16 pct	15.54%	-5.78 pct	6.93%	-4.48 pct	1.76%	-8.98 pct	3.79%	-3.82pct
002979.SZ	雷赛智能	41.64%	-0.98 pct	41.14%	1.26 pct	40.51%	-1.43 pct	18.15%	-0.45 pct	11.71%	-0.82 pct	18.24%	-2.39pct
总计		31.73%	-1.67 pct	28.34%	-3.13 pct	30.08%	-3.98 pct	12.75%	1.90 pct	9.99%	-0.70 pct	8.55%	-11.05pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2021 年工控板块经营现金流净流入有所减少，因原材料涨价普遍备库存、2022Q1 经营现金流同比下降较多。2021 年工控板块经营活动现金净流入 67.81 亿元，同比下降 9.94%。2021Q4，板块现金流为净流入 40.57 亿元，同比 2020Q4 净流入 35.84 亿元，经营现金流水平上升。2022Q1 因原材料价格仍在高位，头部企业为保供保交付，战略备库存，板块现金流为净流出 7.05 亿元，2021 年同期为-2.07 亿元，现金流下降较多。

图22：工控公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4	2021 Q1	2021 Q2	2021 Q3	2021 Q4	2021Q4 同比	2020	2021	2021 同比	2022 Q1	2022Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	1.50	3.37	0.89	8.90	2.77	1.09	2.44	11.37	27.68%	14.67	17.66	20.35%	-0.78	-128.21%
300484.SZ	蓝海华腾	0.32	0.31	0.35	0.41	0.46	0.53	-0.08	0.39	-4.15%	1.40	1.30	-6.75%	-0.19	-140.05%
002334.SZ	英威腾	-0.56	1.05	1.72	1.43	-0.32	-0.15	0.60	1.31	-8.48%	3.65	1.43	-60.73%	-0.80	149.23%
002527.SZ	新时达	-0.38	1.27	-0.45	2.31	-0.16	2.45	-2.03	1.40	-39.24%	2.74	1.66	-39.28%	-3.74	2256.94%
600885.SH	宏发股份	0.85	3.43	2.18	0.74	-0.63	4.03	5.84	-0.12	-116.43%	7.20	9.12	26.72%	2.94	-570.67%
603416.SH	信捷电气	0.25	1.12	0.72	-0.03	-0.31	0.28	0.76	1.06	-4050.41%	2.07	1.78	-13.68%	0.21	-165.66%
002851.SZ	麦格米特	0.90	2.43	-0.12	1.43	-1.44	1.90	-2.24	0.65	-54.69%	4.64	-1.13	-124.44%	0.14	-109.66%
002747.SZ	埃斯顿	-0.22	0.93	0.40	2.10	0.29	-0.30	-0.81	3.93	87.30%	3.21	3.12	-2.87%	-0.31	-207.72%
603015.SH	弘讯科技	0.06	0.28	0.26	-0.07	-0.34	0.42	0.23	0.66	-1102.59%	0.54	0.96	78.32%	-0.28	-17.62%
300048.SZ	合康变频	0.00	0.95	0.77	-0.38	-0.27	0.95	0.58	0.96	-355.72%	1.34	2.23	66.42%	0.46	-269.32%
002335.SZ	科华恒盛	-0.77	0.38	0.83	5.29	-0.76	-0.98	3.03	6.88	29.96%	5.72	8.18	42.87%	0.08	-111.01%
002518.SZ	科士达	-0.87	-0.04	1.54	3.12	0.34	0.71	1.21	2.24	-28.33%	3.74	4.50	20.31%	-1.88	-648.90%
002169.SZ	智光电气	-0.77	0.18	0.78	4.20	-0.81	-0.80	1.13	0.49	-88.36%	4.38	0.01	-99.84%	-0.33	-59.55%
300376.SZ	易事特	0.77	0.07	7.11	3.76	0.86	5.58	-1.10	6.02	60.12%	11.72	11.36	-3.02%	-1.20	-238.91%
603025.SH	大豪科技	-0.24	0.23	0.68	0.28	-0.04	1.69	0.48	0.41	46.05%	0.95	2.55	168.26%	0.18	-597.53%
603728.SH	鸣志电器	0.48	1.15	1.09	0.58	-0.13	0.71	0.37	1.28	120.62%	3.30	2.23	-32.48%	-0.61	367.87%
300681.SZ	英搏尔	0.04	0.18	0.17	0.19	-0.22	-0.35	-0.36	-0.25	-231.14%	0.59	-1.19	-302.66%	-0.95	323.37%
688395.SH	正弦电气	-0.04	0.11	-0.09	0.40	-0.11	-0.03	-0.01	0.41	2.17%	0.38	0.25	-34.45%	0.10	-190.18%
688698.SH	伟创电气	-0.06	0.22	0.18	0.20	-0.21	0.07	0.02	0.42	110.28%	0.54	0.30	-44.22%	-0.06	-71.94%
688160.SH	步科股份	-0.14	0.26	0.20	0.19	-0.33	-0.04	-0.06	0.22	14.78%	0.51	-0.21	-141.36%	0.11	-134.36%
300932.SZ	三友联众	0.34	0.30	-0.13	0.35	-0.84	0.78	0.20	0.45	30.15%	0.86	0.58	-32.23%	-0.28	-66.69%
002979.SZ	雷赛智能	0.01	0.29	0.42	0.42	0.13	0.58	0.00	0.40	-4.83%	1.14	1.11	-2.61%	0.12	-4.54%
	小计	1.49	18.45	19.51	35.84	-2.07	19.12	10.19	40.57	13.21%	75.29	67.81	-9.94%	-7.05	-240.19%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

电网投资不及预期。公司目前收入主要集中在电网自动领域，若电网投资不及预期，将会影响电力设备招标量，从而对公司业绩造成不利影响。

竞争加剧。电网设备发展较为成熟，产品标准化程度高，若在投标过程中面临较强的价格竞争，可能对公司业绩造成不利影响。

国内外疫情加剧。新冠疫情仍然在全球范围内不断蔓延，给国内和国际贸易及投资带来巨大不确定性，若国内外管制趋严，将对公司生产、物流等经营活动造成较大负面影响。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

