

# 电力设备行业深度报告

## 工控龙头逆势增长，电网高投资延续，行业利润率稳中有升

增持（维持）

2022 年 11 月 04 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

#业绩符合预期

### 投资要点

■ **工控&电力设备行业 2022Q1-3 收入+15%、归母净利润+28%，2022Q3 收入+12%、归母净利润+35%。**1) 行业 2022Q1-3 营收&归母净利润稳中有升，2022Q3 利润增长相对稳健。全行业 2022Q1-3 实现收入/归母净利润 5192.34/418.69 亿元，同比+15%/+28%；其中 2022Q2/2022Q3 收入 1846.35/1865.14 亿元，同比+12%/+12%；归母净利润为 161.09/157.64 亿元，同比+41%/+35%。2) 行业整体毛利率水平小幅回升。2022Q1-3/2022Q3 行业毛利率为 23.16%、23.46%，同比+1.31pct/+1.69pct（2022Q3 环比+0.21pct）。3) **2022Q1-3 应收账款/预收款/存货较年初+18%/+13%/+25%**，可能原因为大宗商品涨价下企业囤货增加、疫情影响发货等；4) **2022Q1-3 经营性现金流净流入 335.87 亿元**，同比大幅改善。

■ **工控行业 2022Q1-3 收入同比+17.75%，内资头部企业紧抓先进制造结构性机会，叠加缺芯、外资产能瓶颈带来的国产替代，实现不错增长。龙头企业如汇川技术、宏发股份表现较好，宏发股份在经济下行压力下仍维持稳健增长。**1) **2022Q1-3 营收增长稳定，利润有所下滑。**2022Q1-3/2022Q3 工控板块实现收入 599.13/213.78 亿元，同比+18%/+19%，实现归母净利润 71.50/28.81 亿元，同比+1%/+27%。2) **2022Q1-3 成本端仍承压，毛利率小幅下滑。**2022Q1-3/2022Q3 板块毛利率 30.90%/31.15%，同比-2.11pct/-1.44pct。3) **2022Q1-3 应收账款/预收款/存货较年初+24%/+46%/+25%**，存货增长较多，系原材料备库存所致。经营性现金流入 50.09 亿元。现金流持续改善。4) **公司层面**，工控龙头汇川技术 2022Q1-3 营收/归母净利润同比+22%/+24%，“逆周期”能力逐渐显现。继电器龙头宏发股份高压直流持续高增长，传统继电器表现稳定，2022Q1-3 营收/归母净利润同比+18%/+18%。

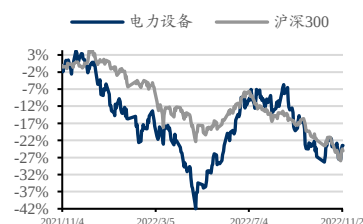
■ **二次设备 2022Q1-3 延续稳健态势、营收同比+12%，归母净利润同比+4%。**2022Q3 龙头国电南瑞、四方股份等利润表现亮眼。1) **营收利润稳增。**2022Q1-3/2022Q3 二次设备收入 551.21/193.89 亿元，同比+12%/+9%；归母净利润 57.74/22.12 亿元，同比+4%/-7%。2) **毛利率水平持稳。**2022Q1-3/2022Q3 板块毛利率为 27.28%/28.20%，同比 -1.23pct/-1.58pct。3) **2022Q1-3 应收账款/预收款/存货较年初+10%/+0.35%/+24%**，经营现金流入 9.01 亿元。4) **公司层面**，龙头国电南瑞及四方股份延续稳健表现，网外业务增速均快于网内。

■ **一次设备板块 2022Q1-3 收入同比+16.70%，归母净利润同比+61.18%，特高压板块龙头特变电工受益于硅料和煤炭的利润，带动板块整体利润增速较快。**1) **收入稳增，利润增长更快。**2022Q1-3/2022Q3 一次设备行业收入 3012.57/1089.47 亿元，同比+17%/+9%；归母净利润 213.91/80.97 亿元，同比+61%/+57%。分板块看，2022Q1-3/2022Q3 特高压&高压营收同比+31%/+26%，归母净利润同比+82%/+72%，剔除特变电工影响，则 2022Q1-3/2022Q3 板块营收同比+5%/+1%，归母净利润同比+24%/+12%；中压电气营收同比+19%/+19%，归母净利润同比+0.3%/+695%；低压电器营收同比+12%/-5%，归母净利润同比+9%/+43%；智能电表营收同比+15%/+1%，归母净利润同比+54%/+78%；电线电缆营收同比+6%/-2%，归母净利润同比+147%/-25%。“20 版”智能电表价值量提升+三相表占比增加+铜等原材料有所下降，智能电表和电线电缆板块盈利增长明显。2) **盈利能力略有改善**，2022Q1-3/2022Q3 毛利率分别为 21.59%/21.99%，同比+2.33pct/+2.43pct。3) **2022Q1-3 应收账款/预收款/存货较年初+23%/+18%/+28%**，经营性现金净流入 53.46 亿元，同比下降。

■ **投资建议：1) 工控行业 2022 年总体需求较为平稳，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和保供即为核心竞争力的窗口期，加速替代外资，2022Q1-3 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。2022Q1-3 电网充当“稳增长”的主力军，一&二次设备业绩表现稳健，细分领域弹性较大。3) 以储能、电驱动为代表的其他电力设备在行业需求持续高增背景下发展快速，成为新的重点关注方向。泛工控领域：重点推荐汇川技术、三花智控、宏发股份、禾川科技，推荐雷赛智能、麦格米特；电网设备：重点推荐国电南瑞、思源电气，关注四方股份、炬华科技、许继电气、宏力达、亿嘉和、安科瑞、海兴电力等。其他电力设备：重点推荐南网科技、金盘科技、科士达，关注科陆电子、科华数据等。**

■ **风险提示：**电网投资不及预期，竞争加剧，国内外疫情加剧。

### 行业走势



### 相关研究

《电动车三季报总结：电池盈利稳健，中游盈利分化，龙头抗压能力强》

2022-11-03

《22Q3 基金持仓点评：电新重仓环比增加，风电、工控&电力设备均有所增长——基于 9910 支基金 2022 年三季报的前十大持仓的定量分析》

2022-11-01

表1: 重点公司估值 (截至 2022 年 11 月 3 日)

| 代码        | 公司   | 总市值<br>(亿元) | 收盘价<br>(元) | EPS   |       |       | PE    |       |       | 投资评级 |
|-----------|------|-------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
|           |      |             |            | 2021A | 2022E | 2023E | 2021A | 2022E | 2023E |      |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 1,849       | 69.87      | 1.35  | 1.63  | 2.12  | 52    | 43    | 33    | 买入   |
| 688320.SH | 禾川科技 | 100         | 66.20      | 0.73  | 1.07  | 1.67  | 91    | 62    | 40    | 买入   |
| 688248.SH | 南网科技 | 376         | 66.65      | 0.25  | 0.38  | 1.08  | 263   | 175   | 62    | 买入   |
| 600885.SH | 宏发股份 | 387         | 37.11      | 1.02  | 1.25  | 1.63  | 36    | 30    | 23    | 买入   |
| 002050.SZ | 三花智控 | 831         | 23.14      | 0.47  | 0.65  | 0.84  | 49    | 36    | 27    | 买入   |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 1,754       | 26.20      | 0.84  | 1.01  | 1.19  | 31    | 26    | 22    | 买入   |
| 002028.SZ | 思源电气 | 282         | 36.66      | 1.56  | 1.56  | 2.00  | 24    | 23    | 18    | 买入   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所※所有公司盈利预测均来自东吴证券研究所

- **一次设备板块 2022Q1-3 收入同比+16.70%，归母净利润同比+61.18%，特高压板块龙头特变电工受益于硅料和煤炭的利润，带动板块整体利润增速较快。** 1) **收入和归母净利润:** 我们共选取了 63 家一次设备企业，2022Q1-3 实现收入 3012.57 亿元，同比+16.70%；实现归母净利润 213.91 亿元，同比+61.18%；2022Q3 板块实现收入 1089.47 亿元，同比+8.58%，环比+1.82%，实现归母净利润 80.97 亿元，同比+56.77%。2) **毛利率和归母净利率:** 2022Q1-3 一次设备板块毛利率 21.59%，同比+2.33pct；归母净利率 8.96%，同比+2.93pct。2022Q3 毛利率为 21.99%，同比+2.43pct，环比+0.64pct，板块归母净利率为 9.64%，同比+3.31pct。3) **费用率:** 2022Q1-3 板块期间费用率为 2.59%，同比-4.31pct；2022Q3 板块期间费用率为 0.97%，同比-5.68pct。4) **应收、预收款及存货:** 2022 年 9 月底板块应收账款 1270.22 亿元，较 2022 年初增加 22.71%。2022 年 9 月底预收款为 243.24 亿元，较 2022 年初增加 18.34%。2022 年 9 月底存货为 868.08 亿元，较 2022 年初增加 27.60%。5) **现金流:** 2022Q1-3 现金流为净流入 53.46 亿元，2021Q1-3 净流入 61.53 亿元，同比-13.10%。2022Q3 经营活动现金净流入 10.48 亿元，相比上年同期的净流入 58.97 亿元，同比-82.23%，下降幅度较大。
- **二次设备板块 2022Q1-3 延续稳健态势，龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份 2022Q3 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。2022Q1-3 二次设备板块实现收入 551.21 亿元，同比+12.06%；实现归母净利润 57.74 亿元，同比+3.69%。2022Q3 板块收入 193.89 亿元，同比+8.93%；归母净利润 22.12 亿元，同比-6.54%。2) **毛利率和归母净利率:** 2022Q1-3 板块毛利率为 27.28%，同比-1.23pct；归母净利率为 10.48%，同比-0.84pct。2022Q3 板块毛利率为 28.20%，同比-1.58pct，环比+0.08pct，归母净利率 11.41%，同比-1.89pct。3) **费用率:** 2022Q1-3 板块期间费用率为 6.81%，同比-4.02pct。2022Q3 板块期间费用率为 5.16%，同比-5.50pct。4) **应收、预收款及存货:** 2022 年 9 月底板块应收账款 449.60 亿元，较 2022 年初上升 10.00%；2022 年 9 月底预收款为 91.98 亿元，较 2022 年初增长 0.35%；2022 年 9 月底存货为 217.38 亿元，较 2022 年初增长 23.80%。5) **现金流:** 2022Q1-3 二次设备板块现金流为净流入 9.01 亿元，2021 年同期现金流为净流出 27.48 亿元。2022Q3 板块经营现金流净流入 27.43 亿元，2021 年同期净流入 10.77 亿元。
- **工控行业 2022Q1-3 收入同比+17.75%，内资头部企业紧抓先进制造结构性机会，叠加缺芯、疫情带来的国产替代，实现不错增长。龙头企业如汇川技术、宏发股份表现亮眼，宏发股份在经济下行压力下仍维持稳健增长。** 1) **收入和归母净利润:** 工控板块我们选取的企业共有 23 家。2022Q1-3 工控板块实现收入 599.13 亿元，同比+17.75%，实现归母净利润 71.50 亿元，同比+0.72%。2022Q3 实现收入 213.78 亿元，同比+18.54%，环比+3.94%；实现归母净利润 28.81 亿元，同比+26.92%。2) **毛利率和归母净利率:** 2022Q1-3 板块毛利率 30.90%，同比-2.11pct。归母净利率为 11.93%，同比-2.02pct。2022Q3 板块毛利率为 31.15%，同比-1.44pct，环比-0.19pct。归母净利率为 13.48%，同比+0.89pct。3) **费用率:** 2022Q1-3 板块期间费用率为 13.52%，同比+0.29pct。2022Q3 板块期间费用率为 13.74%，同比-0.04pct。4) **应收、预收款及存货:** 2022 年 9 月底板块应收账款 275.08 亿元，较 2022 年初上升 24.26%；2022 年 9 月底预收款为 32.18 亿元，较 2022 年初上涨 45.67%；2022 年 9 月底存货为 223.34 亿元，较 2022 年初增长 25.30%。5) **现金流:** 2022Q1-3 工控板块经

营活动现金净流入 50.09 亿元。2022Q3，板块现金流为净流入 43.15 亿元，同比 2021Q3 净流入 10.29 亿元，经营现金流水平上升。2022Q3 因原材料价格有所下降，头部企业战略库存下降，板块现金流为净流入 43.15 亿元（2021 年同期流入 10.29 亿元），现金流环比上升较多。

- **投资建议：**1) 工控行业 2022 年总体需求较为平稳，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和保供即为核心竞争力的窗口期，加速替代外资，2022Q1-3 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。2022Q1-3 电网充当“稳增长”的主力军，一&二次设备业绩表现稳健，细分领域弹性较大。3) 以储能、电驱动为代表的其他电力设备在行业需求持续高增背景下发展快速，成为新的重点关注方向。  
泛工控领域：重点推荐汇川技术、三花智控、宏发股份、禾川科技，推荐雷赛智能、麦格米特；电网设备：重点推荐国电南瑞、思源电气，关注四方股份、炬华科技、许继电气、宏力达、亿嘉和、安科瑞、海兴电力等。其他电力设备：重点推荐南网科技、金盘科技、科士达，关注科陆电子、科华数据等。
- **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，智能电表盈利能力提升明显 ..... | 10 |
| 2.2. 一次设备板块毛利率、归母净利率均略有提升 .....               | 13 |
| 3. 二次设备板块收入稳增，龙头持续温和增长 .....                  | 18 |
| 3.1. 二次设备整体稳健，龙头持续温和增长 .....                  | 18 |
| 3.2. 二次设备 2022Q1-3 整体毛利率、归母净利率均略有下降 .....     | 18 |
| 4. 工控板块 $\beta$ 稳定，龙头经营 $\alpha$ 显著 .....     | 20 |
| 4.1. 工控板块下行周期持续，龙头“逆周期”属性显现 .....             | 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. EPC&运维营收归母均明显改善，毛利略微下滑 .....               | 23 |
| 6. 风险提示 .....                                 | 24 |

## 图表目录

|       |                                               |    |
|-------|-----------------------------------------------|----|
| 图 1:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 收入和归母净利润情况 .....            | 6  |
| 图 2:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 整体情况 .....                  | 6  |
| 图 3:  | 电力设备工控板块 2022Q3 收入和归母净利润情况 .....              | 7  |
| 图 4:  | 电力设备工控板块 2022Q3 整体情况 (个) .....                | 7  |
| 图 5:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 毛利率情况 .....        | 7  |
| 图 6:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 归母净利率情况 .....      | 8  |
| 图 7:  | 电力设备工控板块 2021Q1-2022Q3 经营净现金流情况 (亿元) .....    | 8  |
| 图 8:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 费用率情况 .....        | 8  |
| 图 9:  | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末应收账款情况 (亿元) ..... | 9  |
| 图 10: | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末预收款情况 (亿元) .....  | 9  |
| 图 11: | 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末存货情况 (亿元) .....   | 9  |
| 图 12: | 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元) .....              | 11 |
| 图 13: | 一次设备公司毛利率和归母净利率变动情况分析表 .....                  | 13 |
| 图 14: | 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元) .....                     | 15 |
| 图 15: | 二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元) .....              | 18 |
| 图 16: | 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表 .....                   | 19 |
| 图 17: | 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元) .....                     | 19 |
| 图 18: | 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元) .....                | 20 |
| 图 19: | 工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表 .....                    | 21 |
| 图 20: | 工控公司 2021-2022Q3 经营净现金流情况 (亿元) .....          | 22 |
| 图 21: | EPC&运维公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元) .....            | 23 |
| 图 22: | EPC&运维公司毛利率和归母净利率变动情况分析表 .....                | 23 |

## 1. 前言

电力设备工控板块 2022Q1-3 收入同比+15%，归母净利润同比+28%，剔除利润异常波动的公司，归母净利润同比+34%。我们在电力设备工控板块选取了 146 家上市公司，全行业 2022Q1-3 收入 5192.34 亿元，增长 15.34%，归母净利润 418.69 亿元，增长 27.69%，剔除下表所示亏损/扭亏等利润异常波动的公司，2022Q1-3 归母净利润为 440.86 亿元，同比+34.45%。2022Q1-3 收入同比下降的公司有 44 家，增幅为 0-30%的有 76 家，增幅为 30%以上的有 26 家，总体增长的公司占大多数。2022Q1-3 归母净利润同比下降的公司有 64 家，增幅为 0-30%的有 44 家，增幅为 30%以上的有 38 家，亏损的有 27 家，扭亏的有 11 家。

图1: 电力设备工控板块 2022Q1-3 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 | 5,192.34 | 15.34%  | 418.69    | 27.69%  |
| 一次设备     | 3,012.57 | 16.70%  | 213.91    | 61.18%  |
| 其他电力设备   | 988.41   | 10.98%  | 71.58     | 8.83%   |
| 工控&电力电子  | 599.13   | 17.75%  | 71.5      | 0.72%   |
| EPC&运维   | 41.02    | 41.37%  | 3.96      | 45.00%  |
| 二次设备     | 551.21   | 12.06%  | 57.74     | 3.69%   |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2: 电力设备工控板块 2022Q1-3 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          | 44     | 64        |
| 同比增长幅度在 0%-30% | 76     | 44        |
| 同比增长超过 30%     | 26     | 38        |
| 亏损             |        | 27        |
| 扭亏             |        | 11        |
| 合计             |        | 146       |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022Q3 电力设备&工控板块情况：2022Q3 板块收入 1865.13 亿元，同比增长 11.61%，环比增长 1.02%；归母净利润 157.64 亿元，剔除部分个股影响，利润同比 +43.14%。2022Q3 收入同比下降的公司有 55 家，增幅为 0-30%的有 59 家，增幅为 30%以上的有 32 家。2022Q3 归母净利润同比下降的公司有 58 家，增幅为 0-30%的有 36 家，增幅为 30%以上的有 52 家，亏损的有 32 家，扭亏的有 15 家。

图3: 电力设备工控板块 2022Q3 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 | 1,865.13  | 11.61%   | 157.64     | 35.17%   |
| 一次设备     | 1,089.47  | 8.58%    | 80.97      | 56.77%   |
| 其他电力设备   | 351.95    | 17.93%   | 24.09      | 36.20%   |
| 工控&电力电子  | 213.78    | 18.54%   | 28.81      | 26.92%   |
| EPC&运维   | 16.04     | 46.23%   | 1.65       | 79.93%   |
| 二次设备     | 193.89    | 8.93%    | 22.12      | -6.54%   |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 电力设备工控板块 2022Q3 整体情况 (个)

| 公司数量           | 收入同比增速 | 归母净利润同比增速 |
|----------------|--------|-----------|
| 同比负增长          | 55     | 58        |
| 同比增长幅度在 0%-30% | 59     | 36        |
| 同比增长超过 30%     | 32     | 52        |
| 亏损             |        | 32        |
| 扭亏             |        | 15        |
| 合计             |        | 146       |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2022Q1-3、2022Q3 电力设备&工控板块毛利率、归母净利率水平小幅上升。**2022Q1-3 电力设备&工控行业毛利率为 23.16%，同比上升 1.31 个百分点，其中一次设备/二次设备分别同比+2.33pct/-1.23pct；2022Q3 全行业毛利率为 23.46%，同比+1.69pct，其中一次设备/二次设备分别同比+2.43pct/-1.58pct。2022Q1-3 全行业归母净利率为 8.06%，同比+0.78pct；2022Q3 归母净利率为 8.45%，同比+1.47pct。随着大宗商品价格回落，加上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&电力电子板块 2022Q3 毛利率同比-1.44pct，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所致。

图5: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 毛利率情况

| 毛利率      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-3 同比  | 2022Q2 | 2022Q3 | Q3 同比    | Q3 环比    |
|----------|----------|----------|----------|--------|--------|----------|----------|
| 电力设备工控行业 | 21.85%   | 23.16%   | 1.31pct  | 23.25% | 23.46% | 1.69pct  | 0.21pct  |
| 一次设备     | 19.26%   | 21.59%   | 2.33pct  | 21.36% | 21.99% | 2.43pct  | 0.64pct  |
| 其他电力设备   | 19.17%   | 20.87%   | 1.70pct  | 20.96% | 20.61% | 2.90pct  | -0.35pct |
| 工控&电力电子  | 33.01%   | 30.90%   | -2.11pct | 31.34% | 31.15% | -1.44pct | -0.19pct |
| EPC&运维   | 26.51%   | 24.91%   | -1.60pct | 27.13% | 25.24% | 0.23pct  | -1.89pct |
| 二次设备     | 28.51%   | 27.28%   | -1.23pct | 28.12% | 28.20% | -1.58pct | 0.08pct  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 归母净利率情况

| 归母净利率    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-3 同比  | 2022Q2 | 2022Q3 | Q3 同比    | Q3 环比    |
|----------|----------|----------|----------|--------|--------|----------|----------|
| 电力设备工控行业 | 7.28%    | 8.06%    | 0.78pct  | 8.72%  | 8.45%  | 1.47pct  | -0.27pct |
| 一次设备     | 5.14%    | 7.10%    | 1.96pct  | 7.39%  | 7.43%  | 2.28pct  | 0.05pct  |
| 其他电力设备   | 7.38%    | 7.24%    | -0.14pct | 7.57%  | 6.85%  | 0.92pct  | -0.72pct |
| 工控&电力电子  | 13.95%   | 11.93%   | -2.02pct | 13.20% | 13.48% | 0.89pct  | 0.28pct  |
| EPC&运维   | 9.41%    | 9.65%    | 0.24pct  | 11.63% | 10.32% | 1.93pct  | -1.32pct |
| 二次设备     | 11.32%   | 10.48%   | -0.84pct | 12.63% | 11.41% | -1.89pct | -1.22pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2022Q1-3、2022Q3 电力设备&工控板块经营现金净流入同比大幅增长, 2022Q1-3 全板块存货同比增长较多。**2022Q1-3 电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入 335.87 亿元, 较 2021 年同期增加 973.33%。2022Q3 板块经营性现金净流入 96.47 亿元, 2021 年同期净流入 85.94 亿元, 经营现金流水平明显提升。2022Q3 末全板块存货为 1671.88 亿元, 较 2022 年初+25.24%, 较 2022Q2 末环比+4.80%。存货增加原因或为企业囤货原材料、疫情影响交付等, 其中 2022Q1-3 和 2022Q3 存货增长较多的均是 EPC&运维板块。

图7: 电力设备工控板块 2021Q1-2022Q3 经营净现金流情况 (亿元)

| 经营活动现金流  | 2021Q1  | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 |
|----------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 电力设备工控行业 | -117.49 | 62.85  | 85.94  | 478.77 | -81.61 | 121.53 | 96.47  |
| 一次设备     | -63.08  | 65.63  | 58.97  | 250.36 | -16.66 | 59.65  | 10.48  |
| 其他电力设备   | -23.96  | -9.52  | 8.55   | 65.79  | -17.69 | 31.19  | 14.72  |
| 工控&电力电子  | -2.07   | 18.88  | 10.29  | 41.07  | -7.56  | 14.5   | 43.15  |
| EPC&运维   | -1.66   | -0.61  | -2.64  | 7.26   | -4.33  | -0.76  | 0.69   |
| 二次设备     | -26.72  | -11.53 | 10.77  | 114.29 | -35.37 | 16.95  | 27.43  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 费用率情况

| 期间费用率    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-3 同比  | 2022Q2 | 2022Q3 | Q3 同比    | Q3 环比    |
|----------|----------|----------|----------|--------|--------|----------|----------|
| 电力设备工控行业 | 13.73%   | 12.75%   | -0.98pct | 11.94% | 12.76% | -0.71pct | 0.82pct  |
| 一次设备     | 6.91%    | 2.59%    | -4.31pct | 1.06%  | 0.97%  | -5.68pct | -0.09pct |
| 其他电力设备   | 8.18%    | 8.36%    | 0.18pct  | 8.41%  | 8.27%  | -0.38pct | -0.15pct |
| 工控&电力电子  | 13.23%   | 13.52%   | 0.29pct  | 12.90% | 13.74% | -0.04pct | 0.85pct  |
| EPC&运维   | 13.06%   | 11.07%   | -1.99pct | 10.62% | 10.44% | -2.90pct | -0.18pct |
| 二次设备     | 10.84%   | 6.81%    | -4.02pct | 4.32%  | 5.16%  | -5.50pct | 0.84pct  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图9: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末应收账款情况 (亿元)

| 应收账款     | 2022/3/31 | 2022/6/30 | 2022/9/30 | Q1-3 较年初增长 | Q3 较 Q2 末增长 |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|
| 电力设备工控行业 | 2,131.21  | 2,336.77  | 2,424.34  | 17.71%     | 3.75%       |
| 一次设备     | 1,090.50  | 1,205.97  | 1,270.22  | 22.71%     | 5.33%       |
| 其他电力设备   | 379.47    | 400.96    | 404.68    | 7.60%      | 0.93%       |
| 工控&电力电子  | 239.93    | 265.03    | 275.08    | 24.26%     | 3.79%       |
| EPC&运维   | 17.86     | 20.67     | 24.76     | 34.88%     | 19.79%      |
| 二次设备     | 403.45    | 444.14    | 449.6     | 10.00%     | 1.23%       |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末预收款情况 (亿元)

| 预收款      | 2022/3/31 | 2022/6/30 | 2022/9/30 | Q1-3 较年初增长 | Q3 较 Q2 末增长 |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|
| 电力设备工控行业 | 421.87    | 422.89    | 475.83    | 13.49%     | 12.52%      |
| 一次设备     | 207.23    | 209.38    | 243.24    | 18.34%     | 16.17%      |
| 其他电力设备   | 91.97     | 95.00     | 102.58    | 7.72%      | 7.98%       |
| 工控&电力电子  | 23.57     | 25.86     | 32.18     | 45.67%     | 24.44%      |
| EPC&运维   | 5.24      | 4.25      | 5.85      | 23.42%     | 37.78%      |
| 二次设备     | 93.86     | 88.4      | 91.98     | 0.35%      | 4.05%       |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 电力设备工控板块 2022Q1-3 及 2022Q3 末存货情况 (亿元)

| 存货       | 2022/3/31 | 2022/6/30 | 2022/9/30 | Q1-3 较年初增长 | Q3 较 Q2 末增长 |
|----------|-----------|-----------|-----------|------------|-------------|
| 电力设备工控行业 | 1,460.22  | 1,595.27  | 1,671.88  | 25.24%     | 4.80%       |
| 一次设备     | 737.67    | 841.68    | 868.08    | 27.60%     | 3.14%       |
| 其他电力设备   | 319.36    | 332.94    | 354.95    | 19.82%     | 6.61%       |
| 工控&电力电子  | 194.06    | 210.61    | 223.34    | 25.30%     | 6.04%       |
| EPC&运维   | 5.58      | 6.5       | 8.13      | 77.26%     | 25.15%      |
| 二次设备     | 203.55    | 203.54    | 217.38    | 23.80%     | 6.80%       |

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，智能电表盈利能力提升明显

2022Q1-3 一次设备板块收入同比+16.70%，归母净利润同比+61.18%，特高压板块龙头公司特变电工受硅料业务的影响，带动板块整体利润增速较快。我们共选取了 63 家一次设备企业，2022Q1-3 实现收入 3012.57 亿元，同比+16.70%；实现归母净利润 213.91 亿元，同比+61.18%。2022Q1-3 收入同比增幅为负的公司共有 19 家，增幅为 0-30%的公司共有 34 家，增幅为 30%以上的公司共有 10 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 26 家，增幅为 0-30%的公司共有 20 家，增幅为 30%以上的公司共有 17 家，亏损为 14 家，扭亏为 2 家。

2022Q3 一次设备板块收入同比+8.58%、归母净利润同比+56.77%。2022Q3 板块实现收入 1089.47 亿元，同比+8.58%，环比+1.82%，实现归母净利润 80.97 亿元，同比+56.77%。2022Q3 收入同比增长增幅为负的公司共有 31 家，增幅为 0-30%的公司共有 21 家，增幅为 30%以上的公司共有 11 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 25 家，增幅为 0-30%的公司共有 14 家，增幅为 30%以上的公司共有 24 家，亏损为 13 家，扭亏为 7 家。

特高压/高压板块 2022Q1-3 营收增长较快、利润水平大幅增长，特变电工因硅料业务维持高增，2022Q3 板块净利润同比稳健增长，环比略微下降，疫情好转后思源电气营收和利润快速修复。2022Q1-3 特高压/高压板块实现收入 1197.17 亿元，同比+30.59%，实现归母净利润 143.94 亿元，同比+82.43%。其中 2022Q3 实现收入 453.72 亿元，同比+26.41%，环比+10.60%，实现归母净利润 52.17 亿元，同比+71.91%。2022Q1-3 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 2022Q1-3 归母净利润为 110.56 亿元、同比+112.98%，2022Q3 归母净利润为 41.51 亿元、同比+99.12%，主要系硅料大幅涨价，公司硅料业务量价齐升所致。2022Q3 思源电气营收 26.57 亿元，同比+16.38%，归母净利润 3.13 亿元，同比-2.07%，主要系 Q3 大宗以及海运费用维持在高位，利润有所承压。

中压电气板块 2022Q1-3 实现盈利 2.95 亿元，同比+0.30%，盈利能力有所持稳；2022Q3 板块盈利环比修复明显。2022Q1-3 中压电气板块实现销售收入 159.36 亿元，同比+18.54%；归母净利润 2.95 亿元，同比+0.30%。2022Q3 中压电气板块实现收入 58.78 亿元，同比+19.09%，环比-1.50%，归母净利润 1.84 亿元，同比+649.57%，环比+69.06%，Q3 盈利能力环比修复明显。

低压电器板块 2022Q1-3 营收同比+11.94%，归母净利润同比+9.23%。2022Q1-3 低压电器实现收入 534.77 亿元，同比+11.94%；归母净利润 42.21 亿元，同比+9.23%。其中，低压电器 2022Q3 收入 181.24 亿元，同比-5.38%，环比-6.79%，归母净利润 18.61 亿

元，同比+42.86%，环比+25.69%。2022Q3 板块净利润的增量主要来自正泰电器，正泰受中控技术股份公允价值变动影响，归母净利润同比+62%，对板块波动影响较大。

**智能电表板块 2022Q1-3 收入同比+15.31%，归母净利润同比+53.76%。**2022Q1-3 智能电表板块实现销售收入 74.72 亿元，同比+15.31%，实现归母净利润 8.94 亿元，同比+53.76%。其中 2022Q3 智能电表收入 26.12 亿元，同比+1.35%，环比-6.87%，实现归母净利润 4.03 亿元，同比+78.04%，环比+21.88%。板块 2022Q3 归母净利润增长明显，主要系 2021 年开始“20 版”智能电表进入替换周期，单表价值量提升，并且随着上游原材料端的压力缓解，三相表占比提升，利润逐渐修复。

**电线电缆板块收入有所提升，盈利能力大幅修复。**2022Q1-3 板块实现收入 1046.56 亿元，同比+5.96%，实现归母净利润 15.87 亿元，同比+147.41%。其中 2022Q3 实现收入 369.61 亿元，同比-2.16%，环比-2.11%，归母净利润 4.32 亿元，同比-25.30%，环比-42.39%。板块利润同比有所下降，主要系南洋股份亏损较大所致。

图12：一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   | 营业收入     |          |                |        |              |              | 归母净利润    |          |                |        |              |              |
|-----------|------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|
| 特高压/高压板块  |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 600089.SH | 特变电工 | 391.06   | 645.42   | 65.05%         | 258.22 | 55.43%       | 19.44%       | 51.91    | 110.56   | 112.98%        | 41.51  | 99.12%       | 9.70%        |
| 601179.SH | 中国西电 | 120.20   | 132.00   | 9.82%          | 46.13  | 3.79%        | -2.87%       | 3.28     | 4.69     | 42.93%         | 0.95   | 12.18%       | -60.85%      |
| 600550.SH | 保变电气 | 24.89    | 19.21    | -22.82%        | 5.63   | -35.32%      | -18.22%      | 0.14     | 0.00     | -97.44%        | -0.11  | -268.53%     | -560.49%     |
| 002112.SZ | 三变科技 | 6.89     | 7.41     | 7.59%          | 2.99   | 15.04%       | 18.85%       | 0.14     | 0.22     | 59.59%         | 0.10   | 26.54%       | -2.38%       |
| 600580.SH | 卧龙电气 | 104.78   | 112.51   | 7.38%          | 40.59  | 8.71%        | 10.73%       | 6.69     | 7.84     | 17.10%         | 2.85   | 13.76%       | -5.14%       |
| 300140.SZ | 启源装备 | 7.24     | 6.10     | -15.75%        | 1.67   | -33.08%      | -32.12%      | -0.64    | -0.04    | -93.98%        | -0.19  | 17.32%       | -196.17%     |
| 600312.SH | 平高电气 | 59.03    | 61.29    | 3.82%          | 21.12  | -11.25%      | -11.92%      | 1.04     | 1.78     | 70.89%         | 0.62   | 28.21%       | -19.21%      |
| 002028.SZ | 思源电气 | 61.22    | 70.02    | 14.37%         | 26.57  | 16.38%       | 1.95%        | 8.89     | 7.86     | -11.60%        | 3.13   | -2.07%       | -2.57%       |
| 600290.SH | 华仪电气 | 2.44     | 1.97     | -19.39%        | 0.74   | -23.60%      | 19.85%       | -2.71    | -1.39    | -48.65%        | -0.40  | 58.29%       | 25.20%       |
| 002452.SZ | 长高电新 | 11.07    | 7.98     | -27.86%        | 3.06   | -24.18%      | 15.25%       | 1.92     | 0.84     | -56.20%        | 0.33   | -54.60%      | 41.54%       |
| 000585.SZ | 东北电气 | 0.62     | 0.68     | 10.94%         | 0.32   | -3.62%       | 34.20%       | 0.24     | -0.18    | -175.38%       | 0.00   | -100.60%     | -110.83%     |
| 600112.SH | 天成控股 | 0.63     | 0.89     | 41.32%         | 0.69   | 334.29%      | 378.94%      | -0.37    | -0.25    | -33.23%        | -0.35  | -50.16%      | -176.70%     |
| 600379.SH | 宝光股份 | 8.16     | 8.98     | 10.09%         | 2.94   | -2.76%       | -11.91%      | 0.33     | 0.40     | 21.02%         | 0.16   | 42.53%       | -3.31%       |
| 002545.SZ | 东方铁塔 | 20.22    | 27.49    | 35.96%         | 8.16   | 14.53%       | -16.17%      | 3.52     | 7.14     | 102.67%        | 2.29   | 53.18%       | -19.23%      |
| 601700.SH | 风范股份 | 22.49    | 19.18    | -14.71%        | 6.23   | -33.64%      | -12.12%      | 0.78     | 0.33     | -57.25%        | -0.09  | -137.18%     | -137.72%     |
| 000551.SZ | 创元科技 | 26.87    | 30.53    | 13.61%         | 10.84  | 28.18%       | 11.92%       | 0.92     | 1.20     | 29.84%         | 0.33   | 72.35%       | -33.53%      |
| 002606.SZ | 大连电瓷 | 7.63     | 9.82     | 28.75%         | 4.14   | 151.28%      | 45.47%       | 1.48     | 1.69     | 14.24%         | 0.69   | 281.90%      | 65.52%       |
| 300069.SZ | 金利华电 | 1.27     | 0.57     | -55.33%        | 0.11   | -74.99%      | -35.68%      | -0.07    | 0.01     | -116.65%       | -0.02  | 65.56%       | 1.42%        |
| 002576.SZ | 通达动力 | 14.84    | 13.58    | -8.48%         | 4.96   | -5.55%       | 19.23%       | 0.91     | 0.49     | -46.51%        | 0.16   | -42.52%      | -27.27%      |
| 300120.SZ | 经纬电材 | 25.21    | 21.53    | -14.61%        | 8.61   | -11.62%      | 17.63%       | 0.49     | 0.75     | 52.74%         | 0.21   | -7.86%       | -21.82%      |
| 合计        |      | 916.75   | 1,197.17 | 30.59%         | 453.72 | 26.41%       | 10.60%       | 78.91    | 143.94   | 82.43%         | 52.17  | 71.91%       | -0.31%       |
| 中压电气      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 002358.SZ | 森源电气 | 12.62    | 16.48    | 30.60%         | 5.99   | 46.24%       | 1.52%        | -0.59    | 0.57     | -196.01%       | 0.40   | 237.94%      | 380.89%      |

|           |      |          |          |                |        |              |              |          |          |                |        |              |              |
|-----------|------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|
| 002622.SZ | 永大集团 | 0.76     | 4.11     | 437.91%        | 1.99   | 629.33%      | 53.87%       | 0.01     | -0.13    | -1233.78%      | 0.17   | 320.82%      | 426.81%      |
| 300423.SZ | 鲁亿通  | 18.62    | 17.45    | -6.26%         | 4.83   | -32.03%      | -32.14%      | 1.78     | 1.44     | -19.12%        | 0.25   | 6.21%        | -57.38%      |
| 300444.SZ | 双杰电气 | 7.80     | 14.61    | 87.30%         | 6.13   | 122.88%      | 25.98%       | 0.03     | -0.82    | -2618.98%      | -0.25  | -208.69%     | 48.12%       |
| 300477.SZ | 合纵科技 | 16.91    | 21.29    | 25.88%         | 6.14   | 7.14%        | -24.79%      | 0.72     | 1.05     | 46.68%         | 0.07   | -73.73%      | -9.55%       |
| 600192.SH | 长城电工 | 14.63    | 16.88    | 15.39%         | 6.73   | 37.77%       | 3.65%        | -0.88    | -0.31    | -64.49%        | 0.08   | 117.85%      | 138.59%      |
| 600353.SH | 旭光股份 | 6.74     | 8.06     | 19.60%         | 2.77   | 3.01%        | -7.76%       | 0.47     | 0.55     | 17.21%         | 0.24   | 8.64%        | 20.96%       |
| 601616.SH | 广电电气 | 7.32     | 7.93     | 8.36%          | 2.94   | 13.57%       | 11.37%       | 0.62     | 0.73     | 17.89%         | 0.34   | 36.86%       | 35.38%       |
| 002350.SZ | 北京科锐 | 14.52    | 14.81    | 2.06%          | 5.27   | -3.22%       | -26.54%      | 0.29     | -0.35    | -219.94%       | 0.03   | -91.69%      | -92.52%      |
| 603861.SH | 白云电器 | 21.07    | 21.37    | 1.46%          | 9.74   | 11.55%       | 31.14%       | 0.21     | -0.17    | -182.83%       | 0.38   | 245.99%      | 3969.83%     |
| 300062.SZ | 中能电气 | 6.94     | 8.71     | 25.53%         | 3.17   | 25.53%       | 11.02%       | 0.17     | 0.25     | 51.07%         | 0.04   | -15.45%      | -60.25%      |
| 300510.SZ | 金冠电气 | 6.52     | 7.66     | 17.39%         | 3.09   | 21.38%       | 12.27%       | 0.11     | 0.13     | 17.83%         | 0.08   | 95.95%       | -48.91%      |
| 合计        |      | 134.44   | 159.36   | 18.54%         | 58.78  | 19.09%       | -1.50%       | 2.94     | 2.95     | 0.30%          | 1.84   | 694.57%      | 69.06%       |
| 低压电器      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 601877.SH | 正泰电器 | 286.51   | 350.17   | 22.22%         | 114.78 | -7.52%       | -11.00%      | 27.79    | 32.15    | 15.71%         | 15.11  | 61.69%       | 35.16%       |
| 002927.SZ | 泰永长征 | 6.86     | 6.69     | -2.58%         | 2.09   | -16.78%      | -15.62%      | 0.78     | 0.78     | 1.12%          | 0.29   | -8.12%       | -18.17%      |
| 300283.SZ | 温州宏丰 | 18.03    | 15.63    | -13.35%        | 5.24   | -14.68%      | -7.00%       | 0.49     | 0.17     | -65.74%        | 0.03   | -79.22%      | -49.06%      |
| 600468.SH | 百利电气 | 17.65    | 17.50    | -0.88%         | 6.19   | -4.62%       | 0.99%        | 0.97     | 0.98     | 1.45%          | 0.39   | -4.99%       | 20.03%       |
| 002706.SZ | 良信股份 | 28.24    | 29.64    | 4.95%          | 10.82  | 3.26%        | 0.17%        | 3.46     | 3.49     | 0.76%          | 1.34   | -5.99%       | -5.69%       |
| 002441.SZ | 众业达  | 92.64    | 92.05    | -0.64%         | 34.04  | 2.21%        | 6.34%        | 3.19     | 3.19     | 0.06%          | 0.86   | -20.30%      | 3.16%        |
| 605066.SH | 天正电气 | 23.58    | 18.55    | -21.34%        | 6.48   | -6.52%       | -6.94%       | 1.57     | 0.95     | -39.50%        | 0.38   | 219.26%      | -16.52%      |
| 603016.SH | 新宏泰  | 4.19     | 4.55     | 8.74%          | 1.62   | 0.58%        | 9.48%        | 0.41     | 0.50     | 21.73%         | 0.21   | 20.54%       | 19.17%       |
| 合计        |      | 477.71   | 534.77   | 11.94%         | 181.24 | -5.38%       | -6.79%       | 38.64    | 42.21    | 9.23%          | 18.61  | 42.86%       | 25.69%       |
| 智能电表      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 002121.SZ | 科陆电子 | 22.28    | 20.95    | -5.98%         | 7.05   | -17.78%      | -13.03%      | -2.28    | -1.03    | -54.88%        | 0.53   | 174.16%      | 148.75%      |
| 300183.SZ | 东软载波 | 5.47     | 6.40     | 16.90%         | 2.46   | -5.30%       | 11.10%       | 0.69     | 0.91     | 32.77%         | 0.41   | 8.47%        | 43.91%       |
| 300286.SZ | 安科瑞  | 7.39     | 7.73     | 4.61%          | 2.79   | 4.84%        | -2.80%       | 1.36     | 1.39     | 1.96%          | 0.43   | 1.21%        | -32.58%      |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 7.71     | 10.37    | 34.45%         | 3.52   | 5.30%        | -10.10%      | 2.19     | 2.95     | 34.54%         | 1.05   | 15.05%       | -11.05%      |
| 002546.SZ | 新联电子 | 2.69     | 3.88     | 44.48%         | 1.47   | 34.53%       | 0.43%        | 1.21     | 0.17     | -86.15%        | -0.11  | -147.34%     | -131.13%     |
| 300139.SZ | 福星晓程 | 1.42     | 1.52     | 6.99%          | 0.66   | 8.52%        | 40.03%       | 0.86     | -0.15    | -116.85%       | -0.02  | -102.79%     | -105.86%     |
| 603556.SH | 海兴电力 | 17.83    | 23.87    | 33.83%         | 8.18   | 18.43%       | -9.28%       | 1.78     | 4.70     | 164.36%        | 1.75   | 664.16%      | 12.83%       |
| 合计        |      | 64.80    | 74.72    | 15.31%         | 26.12  | 1.35%        | -6.87%       | 5.81     | 8.94     | 53.76%         | 4.03   | 78.04%       | 21.88%       |
| 电线电缆      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 002300.SZ | 太阳电缆 | 81.16    | 96.37    | 18.75%         | 33.66  | 9.82%        | -9.66%       | 1.09     | 1.49     | 36.06%         | 0.56   | 2.96%        | -9.43%       |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 93.16    | 96.02    | 3.07%          | 34.02  | -7.38%       | -2.02%       | 2.62     | 2.64     | 1.02%          | 0.90   | -6.33%       | -9.02%       |
| 002560.SZ | 通达股份 | 17.72    | 40.51    | 128.68%        | 14.38  | 80.71%       | -9.51%       | 0.48     | 0.87     | 82.15%         | 0.53   | 23604.52%    | 140.15%      |
| 002692.SZ | 远程电缆 | 22.20    | 22.54    | 1.52%          | 8.02   | -6.13%       | -12.82%      | 0.14     | 0.36     | 153.75%        | 0.08   | 38.40%       | -38.70%      |
| 300265.SZ | 通光线缆 | 13.56    | 15.40    | 13.53%         | 5.08   | -11.63%      | -18.81%      | 0.37     | 0.48     | 27.16%         | 0.06   | 4090.80%     | -77.45%      |
| 300341.SZ | 麦迪电气 | 10.12    | 12.62    | 24.61%         | 4.56   | 18.84%       | 2.27%        | 1.20     | 1.82     | 51.23%         | 0.73   | 50.55%       | 15.99%       |
| 300447.SZ | 全信股份 | 6.87     | 8.71     | 26.70%         | 3.06   | 30.49%       | 17.23%       | 1.34     | 1.68     | 25.00%         | 0.62   | 26.89%       | 22.47%       |
| 603618.SH | 杭电股份 | 53.71    | 62.68    | 16.71%         | 22.32  | -2.92%       | -2.99%       | 0.91     | 1.05     | 16.17%         | 0.20   | -20.97%      | -67.39%      |

|           |      |          |          |         |          |         |         |        |        |         |       |          |          |
|-----------|------|----------|----------|---------|----------|---------|---------|--------|--------|---------|-------|----------|----------|
| 002471.SZ | 中超控股 | 41.84    | 42.05    | 0.49%   | 15.91    | -1.36%  | 4.48%   | -0.33  | -0.30  | -9.66%  | 0.11  | 1205.42% | 192.80%  |
| 002212.SZ | 南洋股份 | 13.90    | 14.63    | 5.25%   | 5.83     | -14.84% | 16.30%  | -0.93  | -4.20  | 349.58% | -2.14 | -341.63% | -52.05%  |
| 002451.SZ | 摩恩电气 | 8.33     | 8.12     | -2.54%  | 2.71     | -28.26% | -4.58%  | 0.08   | 0.11   | 30.06%  | 0.05  | 35.83%   | 222.13%  |
| 002498.SZ | 汉缆股份 | 61.56    | 71.58    | 16.28%  | 24.73    | 3.47%   | -16.36% | 7.00   | 6.67   | -4.76%  | 1.67  | -22.10%  | -54.20%  |
| 600869.SH | 远东股份 | 149.36   | 159.37   | 6.70%   | 59.72    | 1.38%   | 3.43%   | 4.23   | 4.89   | 15.72%  | 1.41  | 16.82%   | -46.07%  |
| 603333.SH | 明星电缆 | 17.70    | 15.08    | -14.82% | 4.57     | -40.23% | -16.51% | 0.16   | 0.19   | 17.11%  | -0.13 | -718.05% | -212.14% |
| 002309.SZ | 中利集团 | 80.36    | 69.03    | -14.09% | 22.36    | -29.06% | -10.73% | -14.80 | -1.98  | -86.61% | -0.67 | 70.15%   | 1.08%    |
| 600973.SH | 宝胜股份 | 316.15   | 311.85   | -1.36%  | 108.71   | -1.42%  | 5.24%   | 2.86   | 0.12   | -95.95% | 0.33  | -64.28%  | 155.85%  |
| 合计        |      | 987.71   | 1,046.56 | 5.96%   | 369.61   | -2.16%  | -2.11%  | 6.42   | 15.87  | 147.41% | 4.32  | -25.30%  | -42.39%  |
| 一次设备      |      | 2,581.41 | 3,012.57 | 16.70%  | 1,089.47 | 8.58%   | 1.82%   | 132.71 | 213.91 | 61.18%  | 80.97 | 56.77%   | 2.45%    |

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 2022Q1-3 毛利率、归母净利率提升，2022Q3 单季度毛利率、归母净利率同环比均有所上升。2022Q1-3 一次设备板块毛利率 21.59%，同比+2.33pct；归母净利率 8.96%，同比+2.93pct。2022Q3 毛利率为 21.99%，同比+2.43pct，环比+0.64pct，板块归母净利率为 9.64%，同比+3.31pct。

图13：一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    |          |           |         |            |            |
|-----------|------|----------|----------|-----------|--------|-----------|----------|----------|----------|-----------|---------|------------|------------|
| 特高压/高压板块  |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3  | 2022Q3 | 2022Q3    | 2022Q3   | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3  | 2022Q3  | 2022Q3     | 2022Q3     |
|           |      |          |          | 同比        |        |           | 环比       |          |          | 同比        |         |            | 同比         |
| 600089.SH | 特变电工 | 27.88%   | 37.59%   | 9.71pct   | 36.49% | 4.53pct   | -1.39pct | 13.27%   | 17.13%   | 3.86pct   | 16.07%  | 3.53pct    | -1.43pct   |
| 601179.SH | 中国西电 | 15.55%   | 16.08%   | 0.53pct   | 15.11% | 0.77pct   | -3.51pct | 2.73%    | 3.55%    | 0.82pct   | 2.07%   | 0.15pct    | -3.06pct   |
| 600550.SH | 保变电气 | 18.61%   | 21.58%   | 2.97pct   | 24.28% | 2.82pct   | 3.69pct  | 0.56%    | 0.02%    | -0.54pct  | -1.89%  | -2.62pct   | -1.66pct   |
| 002112.SZ | 三变科技 | 18.11%   | 18.54%   | 0.43pct   | 20.63% | -0.92pct  | 3.15pct  | 2.01%    | 2.99%    | 0.97pct   | 3.36%   | 0.31pct    | -0.73pct   |
| 600580.SH | 卧龙电气 | 23.68%   | 23.83%   | 0.15pct   | 24.07% | 2.49pct   | -1.24pct | 6.39%    | 6.97%    | 0.58pct   | 7.02%   | 0.31pct    | -1.18pct   |
| 300140.SZ | 启源装备 | 22.90%   | 22.06%   | -0.84pct  | 18.86% | 0.53pct   | -4.08pct | -8.79%   | -0.63%   | 8.16pct   | -11.16% | -2.13pct   | -19.04pct  |
| 600312.SH | 平高电气 | 12.29%   | 18.36%   | 6.07pct   | 18.04% | 6.59pct   | -2.05pct | 1.77%    | 2.91%    | 1.14pct   | 2.93%   | 0.90pct    | -0.26pct   |
| 002028.SZ | 思源电气 | 30.53%   | 26.02%   | -4.51pct  | 26.70% | -2.80pct  | 0.00pct  | 14.52%   | 11.22%   | -3.30pct  | 11.77%  | -2.22pct   | -0.55pct   |
| 600290.SH | 华仪电气 | 22.34%   | 32.01%   | 9.67pct   | 37.64% | 11.44pct  | 8.71pct  | -110.96% | -70.69%  | 40.27pct  | -53.44% | 44.44pct   | 32.19pct   |
| 002452.SZ | 长高电新 | 36.16%   | 31.49%   | -4.67pct  | 28.81% | -8.00pct  | -5.61pct | 17.32%   | 10.52%   | -6.81pct  | 10.62%  | -7.12pct   | 1.97pct    |
| 000585.SZ | 东北电气 | 39.86%   | 26.19%   | -13.66pct | 33.16% | -13.38pct | 7.81pct  | 38.67%   | -26.28%  | -64.95pct | -0.67%  | -107.96pct | -8.95pct   |
| 600112.SH | 天成控股 | 9.72%    | 11.80%   | 2.07pct   | 11.97% | 0.26pct   | -0.85pct | -58.13%  | -27.47%  | 30.66pct  | -51.35% | 97.17pct   | -372.01pct |
| 600379.SH | 宝光股份 | 16.12%   | 16.23%   | 0.11pct   | 16.88% | 0.29pct   | -0.26pct | 4.04%    | 4.45%    | 0.40pct   | 5.54%   | 1.76pct    | 0.49pct    |
| 002545.SZ | 东方铁塔 | 29.83%   | 40.28%   | 10.45pct  | 42.37% | 6.59pct   | -1.03pct | 17.42%   | 25.97%   | 8.55pct   | 28.08%  | 7.08pct    | -1.07pct   |
| 601700.SH | 风范股份 | 12.52%   | 8.55%    | -3.97pct  | 6.42%  | -3.13pct  | -2.71pct | 3.46%    | 1.74%    | -1.73pct  | -1.46%  | -4.07pct   | -4.86pct   |
| 000551.SZ | 创元科技 | 21.36%   | 21.30%   | -0.05pct  | 20.54% | -0.09pct  | -0.19pct | 3.43%    | 3.92%    | 0.49pct   | 3.02%   | 0.77pct    | -2.06pct   |
| 002606.SZ | 大连电瓷 | 39.15%   | 33.56%   | -5.58pct  | 30.76% | -4.19pct  | -2.49pct | 19.39%   | 17.20%   | -2.18pct  | 16.71%  | 5.72pct    | 2.02pct    |
| 300069.SZ | 金利华电 | 33.33%   | 24.59%   | -8.74pct  | 15.47% | -7.18pct  | -5.31pct | -5.20%   | 1.94%    | 7.13pct   | -22.32% | -6.11pct   | -7.76pct   |
| 002576.SZ | 通达动力 | 14.75%   | 13.62%   | -1.13pct  | 15.07% | 1.04pct   | 0.46pct  | 6.13%    | 3.59%    | -2.55pct  | 3.28%   | -2.11pct   | -2.10pct   |
| 300120.SZ | 经纬电材 | 12.75%   | 15.94%   | 3.19pct   | 14.60% | 2.69pct   | -2.15pct | 1.94%    | 3.47%    | 1.53pct   | 2.41%   | 0.10pct    | -1.22pct   |

| 合计        |      | 23.51%   | 30.05%   | 6.54pct        | 29.84% | 4.75pct      | -0.79pct     | 10.60%   | 16.16%   | 5.56pct        | 16.18% | 5.01pct      | -0.41pct     |
|-----------|------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|
| 中压电气      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
|           |      |          |          |                |        |              |              |          |          |                |        |              |              |
| 002358.SZ | 森源电气 | 21.30%   | 25.39%   | 4.09pct        | 26.10% | 6.00pct      | -1.39pct     | -4.71%   | 3.46%    | 8.17pct        | 6.72%  | 13.83pct     | 5.30pct      |
| 002622.SZ | 永大集团 | 49.87%   | 44.52%   | -5.34pct       | 51.59% | 0.55pct      | 10.17pct     | 1.56%    | -3.29%   | -4.84pct       | 8.57%  | 36.87pct     | 12.60pct     |
| 300423.SZ | 鲁亿通  | 25.81%   | 21.17%   | -4.65pct       | 19.78% | -4.62pct     | -0.61pct     | 9.57%    | 8.26%    | -1.31pct       | 5.23%  | 1.88pct      | -3.10pct     |
| 300444.SZ | 双杰电气 | 20.13%   | 14.06%   | -6.07pct       | 11.54% | -7.59pct     | -6.28pct     | 0.42%    | -5.59%   | -6.00pct       | -4.12% | -1.15pct     | 5.89pct      |
| 300477.SZ | 合纵科技 | 19.30%   | 27.23%   | 7.93pct        | 30.11% | 10.77pct     | 6.09pct      | 4.25%    | 4.95%    | 0.70pct        | 1.10%  | -3.38pct     | 0.18pct      |
| 600192.SH | 长城电工 | 12.33%   | 15.97%   | 3.64pct        | 18.12% | 9.65pct      | 3.63pct      | -5.98%   | -1.84%   | 4.14pct        | 1.21%  | 10.59pct     | 4.48pct      |
| 600353.SH | 旭光股份 | 22.32%   | 26.01%   | 3.69pct        | 23.82% | 0.55pct      | -4.45pct     | 6.94%    | 6.80%    | -0.14pct       | 8.75%  | 0.45pct      | 2.08pct      |
| 601616.SH | 广电电气 | 31.46%   | 30.75%   | -0.71pct       | 31.61% | -0.24pct     | 0.66pct      | 8.43%    | 9.17%    | 0.74pct        | 11.70% | 1.99pct      | 2.07pct      |
| 002350.SZ | 北京科锐 | 20.45%   | 16.50%   | -3.95pct       | 17.34% | -2.77pct     | 0.01pct      | 2.00%    | -2.35%   | -4.34pct       | 0.55%  | -5.80pct     | -4.81pct     |
| 603861.SH | 白云电器 | 15.62%   | 16.36%   | 0.75pct        | 19.06% | 4.07pct      | 5.17pct      | 0.98%    | -0.80%   | -1.78pct       | 3.95%  | 6.97pct      | 4.08pct      |
| 300062.SZ | 中能电气 | 22.01%   | 22.67%   | 0.66pct        | 24.04% | 3.70pct      | 0.97pct      | 2.43%    | 2.92%    | 0.49pct        | 1.33%  | -0.65pct     | -2.39pct     |
| 300510.SZ | 金冠电气 | 21.58%   | 21.53%   | -0.05pct       | 20.89% | 0.51pct      | -5.38pct     | 1.72%    | 1.73%    | 0.01pct        | 2.59%  | 0.99pct      | -3.10pct     |
| 合计        |      | 20.46%   | 21.56%   | 1.09pct        | 22.26% | 2.75pct      | 0.98pct      | 2.30%    | 2.24%    | -0.05pct       | 3.91%  | 3.36pct      | 1.57pct      |
| 低压电器      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
|           |      |          |          |                |        |              |              |          |          |                |        |              |              |
| 601877.SH | 正泰电器 | 26.19%   | 23.28%   | -2.91pct       | 25.86% | 2.23pct      | 4.21pct      | 9.70%    | 9.18%    | -0.52pct       | 13.16% | 5.63pct      | 4.49pct      |
| 002927.SZ | 泰永长征 | 33.76%   | 34.81%   | 1.05pct        | 38.37% | 5.95pct      | 4.28pct      | 11.30%   | 11.73%   | 0.43pct        | 14.04% | 1.32pct      | -0.44pct     |
| 300283.SZ | 温州宏丰 | 10.85%   | 10.82%   | -0.03pct       | 9.09%  | -1.57pct     | -1.70pct     | 2.69%    | 1.06%    | -1.63pct       | 0.62%  | -1.93pct     | -0.51pct     |
| 600468.SH | 百利电气 | 24.36%   | 22.77%   | -1.59pct       | 24.72% | -1.62pct     | 3.53pct      | 5.48%    | 5.61%    | 0.13pct        | 6.23%  | -0.02pct     | 0.99pct      |
| 002706.SZ | 良信电器 | 36.30%   | 31.32%   | -4.98pct       | 30.05% | -5.45pct     | -1.14pct     | 12.26%   | 11.78%   | -0.49pct       | 12.42% | -1.22pct     | -0.77pct     |
| 002441.SZ | 众业达  | 9.94%    | 10.08%   | 0.13pct        | 8.36%  | -0.89pct     | 0.35pct      | 3.44%    | 3.47%    | 0.02pct        | 2.53%  | -0.71pct     | -0.08pct     |
| 605066.SH | 天正电气 | 24.15%   | 25.81%   | 1.66pct        | 26.59% | 1.70pct      | 0.30pct      | 6.65%    | 5.11%    | -1.53pct       | 5.79%  | 4.09pct      | -0.66pct     |
| 603016.SH | 新宏泰  | 30.50%   | 28.58%   | -1.92pct       | 28.84% | 0.53pct      | -0.77pct     | 9.75%    | 10.91%   | 1.16pct        | 13.02% | 2.16pct      | 1.06pct      |
| 合计        |      | 23.04%   | 21.35%   | -1.69pct       | 22.50% | 0.84pct      | 2.50pct      | 8.74%    | 8.84%    | 0.10pct        | 11.35% | 3.78pct      | 2.69pct      |
| 智能电表      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
|           |      |          |          |                |        |              |              |          |          |                |        |              |              |
| 002121.SZ | 科陆电子 | 29.03%   | 27.21%   | -1.82pct       | 26.18% | -2.10pct     | 0.20pct      | -10.21%  | -4.90%   | 5.31pct        | 7.52%  | 15.85pct     | 20.93pct     |
| 300183.SZ | 东软载波 | 46.87%   | 49.91%   | 3.04pct        | 50.16% | 1.11pct      | 2.69pct      | 12.54%   | 14.24%   | 1.70pct        | 16.63% | 2.11pct      | 3.79pct      |
| 300286.SZ | 安科瑞  | 46.03%   | 45.93%   | -0.10pct       | 45.57% | 0.26pct      | -1.13pct     | 18.39%   | 17.92%   | -0.47pct       | 15.45% | -0.55pct     | -6.83pct     |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 38.83%   | 39.88%   | 1.05pct        | 42.15% | 7.35pct      | 1.68pct      | 28.40%   | 28.42%   | 0.02pct        | 29.89% | 2.53pct      | -0.32pct     |
| 002546.SZ | 新联电子 | 31.76%   | 33.57%   | 1.81pct        | 34.09% | 1.94pct      | 1.42pct      | 45.13%   | 4.33%    | -40.81pct      | -7.67% | -29.46pct    | -32.41pct    |
| 300139.SZ | 福星晓程 | 52.20%   | 54.69%   | 2.49pct        | 53.46% | -10.02pct    | 0.96pct      | 60.58%   | -9.54%   | -70.12pct      | -3.38% | -134.66pct   | -84.09pct    |
| 603556.SH | 海兴电力 | 33.07%   | 37.80%   | 4.73pct        | 43.24% | 11.55pct     | 8.16pct      | 9.96%    | 19.68%   | 9.72pct        | 21.35% | 18.04pct     | 4.18pct      |
| 合计        |      | 35.38%   | 37.12%   | 1.74pct        | 39.13% | 4.25pct      | 3.60pct      | 9.06%    | 11.89%   | 2.83pct        | 15.80% | 6.65pct      | 4.20pct      |
| 电线电缆      |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
|           |      |          |          |                |        |              |              |          |          |                |        |              |              |
| 002300.SZ | 太阳电缆 | 4.41%    | 4.38%    | -0.03pct       | 4.28%  | -0.35pct     | -0.12pct     | 1.35%    | 1.54%    | 0.20pct        | 1.66%  | -0.11pct     | 0.00pct      |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 13.33%   | 11.25%   | -2.07pct       | 10.50% | -2.82pct     | -1.39pct     | 2.81%    | 2.75%    | -0.06pct       | 2.66%  | 0.03pct      | -0.20pct     |
| 002560.SZ | 通达股份 | 11.25%   | 7.66%    | -3.58pct       | 9.00%  | 2.87pct      | 2.45pct      | 2.70%    | 2.15%    | -0.55pct       | 3.69%  | 3.66pct      | 2.30pct      |
| 002692.SZ | 远程电缆 | 14.00%   | 11.86%   | -2.14pct       | 12.16% | -0.35pct     | 0.13pct      | 0.64%    | 1.59%    | 0.96pct        | 0.94%  | 0.30pct      | -0.40pct     |
| 300265.SZ | 通光线缆 | 18.91%   | 18.37%   | -0.55pct       | 18.43% | 2.74pct      | 1.73pct      | 2.76%    | 3.09%    | 0.33pct        | 1.22%  | 1.19pct      | -3.17pct     |

|           |      |        |        |           |        |           |           |         |         |           |         |           |          |
|-----------|------|--------|--------|-----------|--------|-----------|-----------|---------|---------|-----------|---------|-----------|----------|
| 300341.SZ | 麦迪电气 | 42.94% | 42.64% | -0.30pct  | 44.51% | 2.29pct   | 3.29pct   | 11.89%  | 14.44%  | 2.54pct   | 16.07%  | 3.39pct   | 1.90pct  |
| 300447.SZ | 全信股份 | 52.98% | 45.87% | -7.11pct  | 46.02% | -11.47pct | -0.82pct  | 19.52%  | 19.26%  | -0.26pct  | 20.33%  | -0.58pct  | 0.87pct  |
| 603618.SH | 杭电股份 | 13.73% | 13.93% | 0.20pct   | 13.40% | 1.75pct   | -0.49pct  | 1.69%   | 1.68%   | -0.01pct  | 0.88%   | -0.20pct  | -1.73pct |
| 002471.SZ | 中超控股 | 11.16% | 10.38% | -0.78pct  | 10.77% | -0.08pct  | 1.17pct   | -0.79%  | -0.71%  | 0.08pct   | 0.69%   | 0.64pct   | 1.47pct  |
| 002212.SZ | 南洋股份 | 75.04% | 61.22% | -13.81pct | 52.26% | -27.26pct | -14.55pct | -6.72%  | -28.69% | -21.97pct | -36.72% | -49.66pct | -8.63pct |
| 002451.SZ | 摩恩电气 | 10.91% | 9.91%  | -1.00pct  | 8.91%  | -0.13pct  | 1.44pct   | 0.98%   | 1.31%   | 0.33pct   | 2.02%   | 0.95pct   | 3.60pct  |
| 002498.SZ | 汉缆股份 | 25.18% | 20.15% | -5.03pct  | 18.01% | -4.99pct  | -4.70pct  | 11.37%  | 9.31%   | -2.06pct  | 6.75%   | -2.22pct  | -5.58pct |
| 600869.SH | 远东股份 | 13.71% | 12.18% | -1.52pct  | 11.79% | -2.25pct  | -0.77pct  | 2.83%   | 3.07%   | 0.24pct   | 2.36%   | 0.31pct   | -2.17pct |
| 603333.SH | 明星电缆 | 16.92% | 17.75% | 0.83pct   | 15.46% | -1.79pct  | -2.57pct  | 0.91%   | 1.26%   | 0.34pct   | -2.75%  | -3.02pct  | -4.80pct |
| 002309.SZ | 中利集团 | 9.22%  | 9.93%  | 0.71pct   | 11.12% | 1.77pct   | 2.76pct   | -18.42% | -2.87%  | 15.55pct  | -3.00%  | 4.13pct   | -0.29pct |
| 600973.SH | 宝胜股份 | 6.22%  | 4.86%  | -1.36pct  | 5.35%  | -0.26pct  | 1.45pct   | 0.91%   | 0.04%   | -0.87pct  | 0.31%   | -0.54pct  | 0.88pct  |
| 合计        |      | 12.26% | 10.93% | -1.33pct  | 10.86% | -1.36pct  | -0.08pct  | 0.79%   | 1.59%   | 0.80pct   | 1.23%   | -0.41pct  | -0.82pct |
| 一次设备      |      | 19.26% | 21.59% | 2.33pct   | 21.99% | 2.43pct   | 0.64pct   | 6.03%   | 8.96%   | 2.93pct   | 9.64%   | 3.31pct   | 0.54pct  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

**2022Q1-3 一次设备板块现金净流入同比减少, 2022Q3 经营性现金净流入同比降幅较大。**2022Q1-3 现金流为净流入 53.46 亿元, 2021Q1-3 净流入 61.53 亿元, 同比-13.10%。  
2022Q3 经营活动现金净流入 10.48 亿元, 相比上年同期的净流入 58.97 亿元, 同比-82.23%, 下降幅度较大。

图14: 一次设备公司经营净现金流情况(亿元)

|           |      | 2021  |       |       |       | 2022  |       |        |          |          |          |           |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|----------|----------|----------|-----------|
| 代码        | 公司名称 | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    | Q3     | Q3 同比    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-Q3 同比  |
| 特高压\高压板块  |      |       |       |       |       |       |       |        |          |          |          |           |
| 600089.SH | 特变电工 | 3.24  | 44.21 | 24.94 | 44.18 | 23.51 | 80.67 | 65.43  | 162.39%  | 72.38    | 169.61   | 134.32%   |
| 601179.SH | 中国西电 | -4.98 | 8.71  | -3.96 | 16.21 | 6.36  | -8.01 | -13.06 | -229.69% | -0.24    | -14.72   | 6101.40%  |
| 600550.SH | 保变电气 | -0.84 | -0.15 | -2.74 | 6.54  | -2.91 | -0.77 | -1.20  | 56.34%   | -3.73    | -4.87    | 30.58%    |
| 002112.SZ | 三变科技 | -0.14 | -0.32 | -0.27 | 0.49  | 0.16  | -0.63 | -0.27  | -1.04%   | -0.73    | -0.75    | 2.66%     |
| 600580.SH | 卧龙电气 | 2.44  | 3.00  | 1.79  | 7.57  | 2.10  | 2.36  | 2.57   | 44.05%   | 7.23     | 7.03     | -2.72%    |
| 300140.SZ | 启源装备 | 1.81  | 0.02  | -0.46 | 0.83  | 0.68  | 0.05  | 0.22   | —        | 1.37     | 0.95     | -30.67%   |
| 600312.SH | 平高电气 | -2.13 | -2.31 | 4.00  | 12.41 | -1.32 | -1.20 | 3.29   | -17.90%  | -0.44    | 0.76     | —         |
| 002028.SZ | 思源电气 | -5.37 | 0.58  | 0.58  | 8.04  | -4.43 | 0.49  | 3.55   | 508.96%  | -4.21    | -0.39    | -90.67%   |
| 600290.SH | 华仪电气 | 0.08  | -0.06 | 0.32  | -1.14 | 0.29  | 0.49  | -0.12  | —        | 0.34     | 0.66     | 94.46%    |
| 002452.SZ | 长高电新 | 0.57  | -1.23 | 1.12  | 4.38  | 0.05  | 0.16  | -0.06  | —        | 0.46     | 0.15     | -66.68%   |
| 000585.SZ | 东北电气 | -0.07 | -0.01 | 0.09  | 0.05  | -0.05 | -0.06 | 0.00   | -96.19%  | 0.00     | -0.10    | —         |
| 600112.SH | 天成控股 | -0.08 | 0.00  | -0.04 | -0.17 | -0.16 | -0.23 | -0.15  | -246.04% | -0.13    | -0.54    | 329.55%   |
| 600379.SH | 宝光股份 | 0.44  | 0.69  | 0.62  | 0.13  | 0.43  | 0.17  | 0.08   | -87.74%  | 1.74     | 0.68     | -61.18%   |
| 002545.SZ | 东方铁塔 | -2.41 | 3.86  | -1.17 | 3.79  | 0.79  | 3.97  | 1.57   | —        | 0.28     | 6.33     | 2128.09%  |
| 601700.SH | 风范股份 | -2.23 | 1.12  | 1.77  | -0.28 | -1.09 | -0.11 | 2.14   | 21.17%   | 0.66     | 0.94     | 42.56%    |
| 000551.SZ | 创元科技 | 0.09  | -0.18 | 0.12  | 2.66  | -0.48 | 1.06  | 2.21   | 1777.48% | 0.02     | 2.78     | 11164.11% |
| 002606.SZ | 大连电瓷 | 0.64  | -0.02 | -0.34 | -0.64 | 1.10  | 0.21  | 0.19   | —        | 0.28     | 1.51     | 447.34%   |
| 300069.SZ | 金利华电 | -0.22 | -0.06 | 0.10  | 0.25  | -0.13 | -0.19 | 0.12   | 25.31%   | -0.19    | -0.20    | 5.41%     |
| 002576.SZ | 通达动力 | 0.05  | 0.25  | -0.09 | -0.03 | 0.03  | 0.05  | 0.02   | —        | 0.21     | 0.11     | -49.98%   |
| 300120.SZ | 经纬电材 | -0.43 | 0.45  | 0.67  | 0.88  | 1.18  | -0.80 | -0.53  | —        | 0.70     | -0.15    | —         |

| 合计        |      | -9.55  | 58.54 | 27.03 | 106.17 | 26.10 | 77.69  | 32.72%   | -98.79%  | 76.02    | 104.12   | 36.97%    |
|-----------|------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| 中压电气      |      | Q1     | Q2    | Q3    | Q4     | Q1    | Q2     | Q3       | Q3 同比    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-Q3 同比  |
| 002358.SZ | 森源电气 | 0.06   | 5.61  | -0.16 | 1.51   | 0.21  | -1.44  | -0.15    | 7.65%    | 5.51     | -1.37    | —         |
| 002622.SZ | 永大集团 | 0.04   | 0.01  | 0.04  | 0.08   | -0.32 | -0.04  | 0.31     | 598.31%  | 0.10     | -0.05    | —         |
| 300423.SZ | 鲁亿通  | -1.00  | 1.85  | 0.59  | 5.12   | -0.43 | -1.40  | 1.85     | 215.68%  | 1.44     | 0.01     | -99.37%   |
| 300444.SZ | 双杰电气 | -0.40  | -1.56 | -1.01 | 0.24   | -1.03 | 0.23   | -0.66    | 34.58%   | -2.97    | -1.45    | -51.03%   |
| 300477.SZ | 合纵科技 | -0.10  | -2.65 | -1.45 | 1.99   | -1.53 | -0.72  | 2.30     | —        | -4.19    | 0.06     | —         |
| 600192.SH | 长城电工 | -0.07  | -0.48 | 1.48  | -1.05  | -0.24 | 0.11   | -0.47    | —        | 0.94     | -0.60    | —         |
| 600353.SH | 旭光股份 | -0.19  | 0.33  | -0.19 | 0.30   | -0.58 | 0.10   | -0.14    | 24.00%   | -0.06    | -0.61    | 976.63%   |
| 601616.SH | 广电电气 | 0.03   | 0.47  | 0.62  | 0.50   | 0.08  | 0.11   | 0.88     | 42.45%   | 1.12     | 1.07     | -4.10%    |
| 002350.SZ | 北京科锐 | -1.33  | 0.35  | -0.57 | 2.75   | -1.17 | 0.95   | 0.96     | —        | -1.54    | 0.74     | —         |
| 603861.SH | 白云电器 | -3.14  | 1.65  | 0.93  | 1.95   | -2.26 | -0.55  | 3.70     | 297.99%  | -0.56    | 0.88     | —         |
| 300062.SZ | 中能电气 | 0.16   | -0.08 | 0.05  | 0.39   | -0.34 | 0.01   | 0.72     | 1254.27% | 0.13     | 0.39     | 212.57%   |
| 300510.SZ | 金冠电气 | -0.42  | -1.31 | -0.46 | 1.23   | -0.59 | -1.27  | 0.59     | —        | -2.19    | -1.27    | -41.92%   |
| 合计        |      | -6.37  | 4.21  | -0.12 | 15.04  | -8.20 | -3.90  | -1.92    | -15.31%  | -2.28    | -14.02   | 513.88%   |
| 低压电器      |      | Q1     | Q2    | Q3    | Q4     | Q1    | Q2     | Q3       | Q3 同比    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-Q3 同比  |
| 601877.SH | 正泰电器 | -12.02 | 18.07 | 16.65 | 48.17  | 7.19  | -22.61 | -11.34   | —        | 22.70    | -26.76   | —         |
| 002927.SZ | 泰永长征 | -0.53  | 0.33  | 0.19  | 0.53   | -0.41 | 0.60   | 0.14     | -28.28%  | -0.01    | 0.32     | —         |
| 300283.SZ | 温州宏丰 | 0.05   | -0.39 | 0.20  | 1.85   | -0.79 | -0.45  | -0.04    | —        | -0.14    | -1.28    | 782.67%   |
| 600468.SH | 百利电气 | -0.56  | 0.80  | 0.27  | 1.64   | -0.72 | 1.58   | -0.68    | —        | 0.51     | 0.19     | -63.11%   |
| 002706.SZ | 良信电器 | -2.54  | 2.18  | 0.72  | 3.46   | -2.14 | 3.42   | -0.02    | —        | 0.36     | 1.25     | 244.65%   |
| 002441.SZ | 众业达  | -3.73  | -1.82 | -0.77 | 4.86   | -3.29 | 2.04   | -0.38    | 50.50%   | -6.31    | -1.63    | -74.16%   |
| 605066.SH | 天正电气 | -0.81  | 0.76  | -0.02 | 0.54   | -0.56 | -0.06  | 1.20     | —        | -0.06    | 0.58     | —         |
| 603016.SH | 新宏泰  | -0.03  | 0.24  | 0.02  | 0.25   | 0.16  | 0.05   | 0.13     | 458.53%  | 0.24     | 0.34     | 39.49%    |
| 合计        |      | -20.15 | 20.17 | 17.27 | 61.30  | -0.56 | -15.44 | -176.55% | —        | 17.29    | -17.77   | —         |
| 智能电表      |      | Q1     | Q2    | Q3    | Q4     | Q1    | Q2     | Q3       | Q3 同比    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-Q3 同比  |
| 002121.SZ | 科陆电子 | 0.81   | 0.35  | 0.66  | 0.65   | -0.41 | 0.87   | 0.68     | 3.38%    | 1.82     | 1.14     | -37.26%   |
| 300183.SZ | 东软载波 | 0.44   | 0.27  | 0.55  | 1.20   | -0.61 | -0.39  | 0.06     | -89.36%  | 1.25     | -0.94    | —         |
| 300286.SZ | 安科瑞  | 0.15   | 0.78  | 0.17  | 0.03   | -0.62 | 0.79   | 0.53     | 209.41%  | 1.10     | 0.70     | -36.13%   |
| 300360.SZ | 炬华科技 | -0.38  | -0.17 | 0.56  | 1.86   | 0.16  | 1.47   | 0.23     | -58.85%  | 0.01     | 1.86     | 24735.29% |
| 002546.SZ | 新联电子 | -0.40  | 0.09  | 0.15  | 0.44   | -0.25 | -0.44  | -0.04    | —        | -0.16    | -0.73    | 347.90%   |
| 300139.SZ | 福星晓程 | 0.04   | 1.98  | 0.12  | 0.99   | -0.19 | -0.18  | -0.18    | —        | 2.14     | -0.55    | —         |
| 603556.SH | 海兴电力 | 0.05   | -1.92 | 1.50  | 1.83   | -0.62 | 3.59   | 2.18     | 45.89%   | -0.37    | 5.15     | —         |
| 合计        |      | 0.70   | 1.37  | 3.71  | 6.99   | -2.54 | 5.71   | 3.46     | -6.65%   | 5.77     | 6.63     | 14.75%    |
| 电线电缆      |      | Q1     | Q2    | Q3    | Q4     | Q1    | Q2     | Q3       | Q3 同比    | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | Q1-Q3 同比  |
| 002300.SZ | 太阳电缆 | -3.48  | -3.58 | -0.20 | 9.30   | -6.20 | -4.14  | 3.63     | —        | -7.26    | -6.72    | -7.47%    |
| 002533.SZ | 金杯电工 | -6.67  | 1.49  | 3.30  | 6.70   | -6.48 | 6.34   | 2.94     | -11.11%  | -1.87    | 2.80     | —         |
| 002560.SZ | 通达股份 | -0.55  | -1.44 | -1.81 | 2.15   | -0.53 | 0.96   | -2.96    | -63.21%  | -3.80    | -2.53    | -33.44%   |
| 002692.SZ | 远程电缆 | -0.66  | 0.12  | -0.18 | 2.58   | -0.74 | -0.62  | 1.01     | —        | -0.72    | -0.35    | -51.76%   |
| 300265.SZ | 通光线缆 | -0.97  | -1.17 | 0.20  | 1.34   | -0.92 | -0.10  | -0.46    | —        | -1.94    | -1.48    | -23.53%   |
| 300341.SZ | 麦迪电气 | 0.52   | 0.18  | 0.43  | 1.22   | 0.14  | -0.07  | 0.86     | 101.25%  | 1.13     | 0.94     | -16.92%   |
| 300447.SZ | 全信股份 | -1.37  | 0.31  | 0.00  | 0.82   | -2.56 | -0.29  | -0.42    | —        | -1.06    | -3.27    | 208.24%   |
| 603618.SH | 杭电股份 | -1.00  | -5.90 | -1.52 | 0.66   | -5.64 | -0.19  | 0.45     | —        | -8.43    | -5.38    | -36.14%   |
| 002471.SZ | 中超控股 | -1.45  | 0.44  | 0.65  | -1.94  | 2.08  | -1.32  | 1.42     | 118.82%  | -0.36    | 2.18     | —         |

|           |      |        |        |       |        |        |       |       |          |        |        |         |
|-----------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|
| 002212.SZ | 南洋股份 | -2.13  | -2.34  | -0.45 | 6.62   | -2.72  | -2.64 | -3.36 | -642.68% | -4.92  | -8.72  | 77.21%  |
| 002451.SZ | 摩恩电气 | -0.56  | 0.34   | -1.68 | -2.18  | -0.18  | -0.72 | -0.16 | 90.68%   | -1.90  | -1.05  | -44.62% |
| 002498.SZ | 汉缆股份 | 1.63   | -3.68  | -1.54 | 9.01   | -2.03  | -1.72 | -0.55 | 64.57%   | -3.59  | -4.29  | 19.55%  |
| 600869.SH | 远东股份 | 2.20   | -0.76  | 4.06  | 5.53   | 2.56   | -4.56 | 2.56  | -36.96%  | 5.50   | 0.56   | -89.82% |
| 603333.SH | 明星电缆 | -1.67  | -1.64  | -0.12 | 1.12   | 0.62   | -0.46 | 0.09  | —        | -3.43  | 0.25   | —       |
| 002309.SZ | 中利集团 | 1.94   | -3.23  | 3.29  | 8.95   | 0.44   | -0.50 | -0.46 | —        | 1.99   | -0.52  | —       |
| 600973.SH | 宝胜股份 | -13.49 | 2.20   | 6.68  | 8.99   | -9.31  | 5.61  | 5.79  | -13.27%  | -4.61  | 2.09   | —       |
| 合计        |      | -27.70 | -18.66 | 11.09 | 60.84  | -31.46 | -4.42 | 10.39 | -6.32%   | -35.28 | -25.50 | -27.72% |
| 一次设备      |      | -63.08 | 65.63  | 58.97 | 250.36 | -16.66 | 59.65 | 10.48 | -82.23%  | 61.53  | 53.46  | -13.10% |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 二次设备板块收入稳增，龙头持续温和增长

#### 3.1. 二次设备整体稳健，龙头持续温和增长

二次设备板块 2022Q1-3 延续稳健态势，龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份 2022Q3 表现较好。二次设备板块我们选取的企业共有 13 家。2022Q1-3 二次设备板块实现收入 551.21 亿元，同比+12.06%；实现归母净利润 57.74 亿元，同比+3.69%。2022Q3 板块收入 193.89 亿元，同比+8.93%；归母净利润 22.12 亿元，同比-6.54%。龙头国电南瑞 2022Q1-3 营收同比+10.26%、归母净利润同比+14.49%；2022Q3 营收同比+10.28%、归母净利润同比+14.53%，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 2022Q1-3 营收同比+16.00%、归母净利润同比+14.04%；2022Q3 营收同比+6.15%、归母净利润同比+0.50%，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。

图15：二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      |      | 营业收入     |          |                |        |              |              | 归母净利润    |          |                |        |              |              |
|-----------|------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|
| 代码        | 公司名称 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 232.32   | 256.16   | 10.26%         | 92.94  | 10.28%       | -12.06%      | 31.93    | 36.55    | 14.49%         | 15.45  | 14.53%       | -10.76%      |
| 600131.SH | 国网信通 | 42.70    | 46.34    | 8.53%          | 16.87  | 21.41%       | -3.50%       | 3.71     | 4.19     | 12.91%         | 1.88   | 22.22%       | 3.52%        |
| 600268.SH | 国电南自 | 35.49    | 43.13    | 21.51%         | 15.59  | 10.48%       | -14.27%      | 0.90     | 0.19     | -79.08%        | 0.39   | -77.06%      | -17.92%      |
| 601126.SH | 四方股份 | 31.03    | 35.99    | 16.00%         | 12.09  | 6.15%        | -8.47%       | 3.85     | 4.39     | 14.04%         | 1.35   | 0.50%        | -23.02%      |
| 000400.SZ | 许继电气 | 75.35    | 91.16    | 20.98%         | 29.86  | 15.73%       | -18.42%      | 5.79     | 6.48     | 11.93%         | 1.94   | 29.42%       | -45.29%      |
| 002339.SZ | 积成电子 | 11.57    | 11.43    | -1.23%         | 3.86   | -19.05%      | -21.96%      | -0.20    | -0.69    | 249.18%        | -0.32  | -688.70%     | -164.73%     |
| 000682.SZ | 东方电子 | 28.74    | 35.02    | 21.85%         | 13.15  | 17.71%       | 5.75%        | 2.20     | 2.81     | 27.63%         | 1.14   | 29.55%       | 7.44%        |
| 002322.SZ | 理工监测 | 6.64     | 5.48     | -17.37%        | 2.31   | 1.30%        | 33.08%       | 1.83     | 1.23     | -32.46%        | 0.54   | -22.39%      | 7.23%        |
| 300356.SZ | 光一科技 | 2.44     | 1.69     | -30.75%        | 0.37   | -59.43%      | -51.74%      | -0.61    | -0.89    | 46.17%         | -0.42  | -96.90%      | -186.01%     |
| 688330.SH | 宏力达  | 7.87     | 8.27     | 5.00%          | 2.34   | -25.47%      | -21.83%      | 3.28     | 2.87     | -12.75%        | 0.77   | -35.43%      | -21.22%      |
| 688611.SH | 杭州柯林 | 0.92     | 0.94     | 2.16%          | 0.14   | -55.48%      | -72.91%      | 0.33     | 0.27     | -18.00%        | -0.02  | -115.46%     | -113.09%     |
| 603666.SH | 亿嘉和  | 6.93     | 5.91     | -14.72%        | 1.07   | -68.89%      | -63.37%      | 2.26     | 0.19     | -91.72%        | -0.60  | -144.95%     | -242.71%     |
| 002090.SZ | 金智科技 | 9.91     | 9.69     | -2.22%         | 3.31   | 30.95%       | 18.82%       | 0.41     | 0.16     | -60.93%        | 0.04   | 599.92%      | -16.63%      |
| 合计        |      | 491.90   | 551.21   | 12.06%         | 193.89 | 8.93%        | -11.96%      | 55.69    | 57.74    | 3.69%          | 22.12  | -6.54%       | -20.48%      |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 3.2. 二次设备 2022Q1-3 整体毛利率、归母净利率均略有下降

二次设备 2022Q1-3 毛利率及归母净利率水平同比均略有下降。2022Q1-3 板块毛利率为 27.28%，同比-1.23pct；归母净利率为 10.48%，同比-0.84pct。2022Q3 板块毛利率为 28.20%，同比-1.58pct，环比+0.08pct，归母净利率 11.41%，同比-1.89pct。

图16：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

| 二次设备      |      | 毛利率      |          |                |        |              |              | 归母净利率    |          |                |          |              |              |
|-----------|------|----------|----------|----------------|--------|--------------|--------------|----------|----------|----------------|----------|--------------|--------------|
| 代码        | 公司名称 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3 | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3<br>同比 | 2022Q3   | 2022Q3<br>同比 | 2022Q3<br>环比 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 28.38%   | 28.27%   | -0.11pct       | 29.86% | -0.27pct     | 0.33pct      | 13.74%   | 14.27%   | 0.53pct        | 16.62%   | 0.62pct      | 0.24pct      |
| 600131.SH | 国网信通 | 19.15%   | 19.29%   | 0.13pct        | 20.09% | 0.91pct      | 0.25pct      | 8.69%    | 9.04%    | 0.35pct        | 11.15%   | 0.07pct      | 0.76pct      |
| 600268.SH | 国电南自 | 23.16%   | 22.46%   | -0.70pct       | 23.41% | 0.54pct      | 1.70pct      | 2.54%    | 0.44%    | -2.11pct       | 2.50%    | -9.52pct     | -0.11pct     |
| 601126.SH | 四方股份 | 37.39%   | 34.30%   | -3.09pct       | 33.72% | -2.86pct     | 0.19pct      | 12.39%   | 12.18%   | -0.21pct       | 11.14%   | -0.63pct     | -2.11pct     |
| 000400.SZ | 许继电气 | 22.55%   | 20.84%   | -1.71pct       | 21.77% | -1.82pct     | -2.00pct     | 7.68%    | 7.11%    | -0.58pct       | 6.48%    | 0.69pct      | -3.18pct     |
| 002339.SZ | 积成电子 | 30.84%   | 27.76%   | -3.08pct       | 28.06% | 1.01pct      | 2.81pct      | -1.71%   | -6.06%   | -4.34pct       | -8.18%   | -9.30pct     | -5.77pct     |
| 000682.SZ | 东方电子 | 31.38%   | 31.74%   | 0.36pct        | 31.50% | 0.09pct      | -0.62pct     | 7.66%    | 8.02%    | 0.36pct        | 8.67%    | 0.79pct      | 0.14pct      |
| 002322.SZ | 理工监测 | 63.49%   | 68.34%   | 4.85pct        | 68.06% | 2.37pct      | -2.65pct     | 27.55%   | 22.52%   | -5.03pct       | 23.35%   | -7.13pct     | -5.63pct     |
| 300356.SZ | 光一科技 | 26.13%   | 28.77%   | 2.63pct        | 26.50% | -1.50pct     | -1.40pct     | -25.02%  | -52.82%  | -27.80pct      | -115.89% | -92.01pct    | -96.34pct    |
| 688330.SH | 宏力达  | 54.64%   | 51.91%   | -2.73pct       | 51.83% | -1.07pct     | 0.69pct      | 41.71%   | 34.66%   | -7.05pct       | 32.74%   | -5.05pct     | 0.25pct      |
| 688611.SH | 杭州柯林 | 73.70%   | 61.72%   | -11.97pct      | 74.47% | -4.66pct     | 16.12pct     | 35.82%   | 28.75%   | -7.07pct       | -18.02%  | -69.90pct    | -55.31pct    |
| 603666.SH | 亿嘉和  | 63.44%   | 36.86%   | -26.58pct      | 13.02% | -55.09pct    | -21.34pct    | 32.63%   | 3.17%    | -29.46pct      | -56.53%  | -95.66pct    | -71.04pct    |
| 002090.SZ | 金智科技 | 25.25%   | 25.03%   | -0.22pct       | 29.27% | 2.31pct      | 5.02pct      | 4.19%    | 1.67%    | -2.51pct       | 1.09%    | 0.88pct      | -0.46pct     |
| 合计        |      | 28.51%   | 27.28%   | -1.23pct       | 28.20% | -1.58pct     | 0.08pct      | 11.32%   | 10.48%   | -0.84pct       | 11.41%   | -1.89pct     | -1.22pct     |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块 2022Q1-3 现金流由净流出转为净流入，Q3 改善明显。2022Q1-3 二次设备板块现金流为净流入 9.01 亿元，2021 年同期现金流为净流出 27.48 亿元。2022Q3 板块经营现金流净流入 27.43 亿元，2021 年同期净流入 10.77 亿元。

图17：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

| 代码        | 公司名称 | 2021   |        |       |        | 2022   |       |       |          | 2021   | 2022  | Q1-Q3   |
|-----------|------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|-------|----------|--------|-------|---------|
| 二次设备      |      | Q1     | Q2     | Q3    | Q4     | Q1     | Q2    | Q3    | Q3 同比    | Q1-Q3  | Q1-Q3 | 同比      |
| 600406.SH | 国电南瑞 | -11.63 | -4.41  | 2.61  | 60.15  | -13.85 | 19.59 | 14.18 | 444.33%  | -13.44 | 19.93 | —       |
| 600131.SH | 国网信通 | -8.77  | -0.78  | 2.17  | 13.56  | -6.29  | -1.66 | 0.61  | -71.78%  | -7.37  | -7.34 | -0.39%  |
| 600268.SH | 国电南自 | -2.48  | -1.13  | 0.63  | 10.48  | -4.85  | -0.27 | 1.33  | 111.54%  | -2.98  | -3.79 | 27.05%  |
| 601126.SH | 四方股份 | 1.77   | -1.14  | 3.08  | 2.97   | -0.54  | -0.76 | 3.08  | 0.06%    | 3.71   | 1.78  | -51.94% |
| 000400.SZ | 许继电气 | -0.23  | -0.23  | 2.88  | 10.63  | -3.76  | 1.26  | 8.21  | 185.49%  | 2.42   | 5.71  | 136.31% |
| 002339.SZ | 积成电子 | -2.79  | -0.25  | 0.08  | 3.32   | -2.04  | 0.13  | 0.07  | -18.10%  | -2.97  | -1.85 | -37.67% |
| 000682.SZ | 东方电子 | -0.87  | -3.14  | -0.15 | 6.18   | -3.36  | -0.93 | 1.41  | —        | -4.16  | -2.87 | -30.93% |
| 002322.SZ | 理工监测 | -0.61  | -0.01  | 1.30  | 2.65   | -1.06  | 0.60  | 0.67  | -48.28%  | 0.68   | 0.22  | -67.95% |
| 300356.SZ | 光一科技 | -0.48  | 0.38   | 0.15  | 0.26   | -0.34  | -0.09 | 0.25  | 73.12%   | 0.04   | -0.18 | —       |
| 688330.SH | 宏力达  | -1.46  | 1.15   | -0.63 | 1.36   | -1.50  | -0.13 | -1.43 | -126.90% | -0.94  | -3.06 | 224.86% |
| 688611.SH | 杭州柯林 | -0.34  | -0.13  | -0.19 | 0.63   | 0.18   | 0.22  | -0.17 | 10.78%   | -0.66  | 0.23  | —       |
| 603666.SH | 亿嘉和  | 1.58   | -0.18  | -1.60 | 0.09   | 3.09   | -0.83 | -0.81 | 49.64%   | -0.20  | 1.45  | —       |
| 002090.SZ | 金智科技 | -0.41  | -1.66  | 0.45  | 2.00   | -1.05  | -0.18 | 0.02  | -96.00%  | -1.61  | -1.21 | -24.58% |
| 小计        |      | -26.72 | -11.53 | 10.77 | 114.29 | -35.37 | 16.95 | 27.43 | 154.72%  | -27.48 | 9.01  | —       |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4. 工控板块 $\beta$ 稳定，龙头经营 $\alpha$ 显著

### 4.1. 工控板块下行周期持续，龙头“逆周期”属性显现

内资头部企业紧抓先进制造结构性机会，叠加缺芯、外资产能瓶颈的国产替代，实现不错增长。龙头企业如汇川技术、宏发股份表现较好，宏发股份在经济下行压力下仍维持稳健增长。2022Q1-3 工控板块实现收入 599.13 亿元，同比+17.75%，实现归母净利润 71.50 亿元，同比+0.72%。2022Q3 实现收入 213.78 亿元，同比+18.54%，环比+3.94%；实现归母净利润 28.81 亿元，同比+26.92%，芯片等原材料涨价影响开始突出。其中，工控龙头汇川技术 2022Q1-3 营收同比+21.67%，实现归母净利润 30.85 亿元，同比+23.79%，在行业周期下行阶段仍然保证 20%+增速增长，“逆周期”能力逐渐显现；2022Q3 归母净利润达 11.10 亿元，同比+19.48%，公司对抗周期能力已显现：1）高景气下游占比提升——能源板块 SBU 占比超 20%（锂电、光伏等）、先进制造 SBU 占比超 30%（手机、机床等），这些行业的成长性给公司增长带来很好支撑。2）内功的持续提升——2019 年开启组织变革、2022 年“收官之年”，后续持续迭代战略 CG、研发 IPD、营销 LTC 等变革项目。第三方电驱动龙头英搏尔受益于新车型的持续拓展，产品渗透率大幅提升，2022Q1-3 公司营收同比+202.53%，归母净利润同比+91.40%。

图18：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 | 营业收入     |          |          |        |         |         | 归母净利润    |          |          |        |          |          |
|-----------|------|----------|----------|----------|--------|---------|---------|----------|----------|----------|--------|----------|----------|
|           |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 |        | 2022Q3  | 2022Q3  | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 |        | 2022Q3   | 2022Q3   |
|           |      |          |          | 同比       | 2022Q3 | 同比      | 环比      |          |          | 同比       | 2022Q3 | 同比       | 环比       |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 133.48   | 162.41   | 21.67%   | 58.44  | 15.19%  | 4.02%   | 24.92    | 30.85    | 23.79%   | 11.10  | 19.48%   | -11.73%  |
| 300484.SZ | 蓝海华腾 | 3.85     | 3.24     | -15.84%  | 1.05   | -20.92% | -15.46% | 0.48     | 0.63     | 29.63%   | 0.21   | 23.77%   | -26.75%  |
| 002334.SZ | 英威腾  | 21.32    | 28.99    | 35.99%   | 11.22  | 41.74%  | 5.46%   | 1.63     | 1.62     | -0.85%   | 0.84   | 13.66%   | 12.27%   |
| 002527.SZ | 新时达  | 30.97    | 24.04    | -22.38%  | 7.96   | -23.70% | 0.80%   | 1.29     | -0.43    | -        | -0.18  | -144.16% | -215.30% |
| 600885.SH | 宏发股份 | 75.64    | 89.59    | 18.44%   | 30.90  | 18.06%  | 3.18%   | 8.21     | 9.68     | 17.97%   | 3.48   | 15.66%   | 1.82%    |
| 603416.SH | 信捷电气 | 9.70     | 10.05    | 3.64%    | 3.28   | -2.47%  | -7.92%  | 2.30     | 1.83     | -20.51%  | 0.47   | -36.78%  | -22.46%  |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 29.22    | 39.86    | 36.41%   | 12.81  | 30.16%  | -15.27% | 3.21     | 3.04     | -5.15%   | 0.80   | -36.37%  | -46.96%  |
| 002747.SZ | 埃斯顿  | 23.02    | 25.42    | 10.45%   | 8.87   | 19.83%  | 4.25%   | 0.88     | 1.20     | 36.89%   | 0.44   | 76.13%   | 170.81%  |
| 603015.SH | 弘讯科技 | 7.36     | 5.84     | -20.73%  | 1.54   | -31.22% | -29.93% | 0.80     | 0.43     | -45.76%  | 0.08   | -60.32%  | -57.70%  |
| 300048.SZ | 合康变频 | 9.24     | 9.72     | 5.20%    | 3.53   | 14.86%  | 17.70%  | 0.43     | 0.02     | -96.09%  | -0.05  | -144.01% | -37.03%  |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | 34.38    | 36.43    | 5.97%    | 14.30  | 17.45%  | 17.22%  | 2.84     | 2.88     | 1.40%    | 1.22   | 23.80%   | 79.82%   |
| 002518.SZ | 科士达  | 18.48    | 27.40    | 48.27%   | 12.18  | 85.34%  | 26.86%  | 2.81     | 4.47     | 58.84%   | 2.29   | 123.44%  | 39.71%   |
| 002169.SZ | 智光电气 | 13.51    | 15.32    | 13.41%   | 6.30   | 34.12%  | 22.42%  | 6.48     | 0.35     | -94.66%  | 2.42   | 436.24%  | 8384.33% |
| 300376.SZ | 易事特  | 27.03    | 37.55    | 38.92%   | 12.13  | 18.79%  | 0.95%   | 3.63     | 3.99     | 9.86%    | 1.54   | 3.22%    | 4.98%    |
| 603025.SH | 大豪科技 | 11.92    | 11.38    | -4.54%   | 3.91   | 7.78%   | 12.29%  | 2.96     | 3.31     | 11.85%   | 1.10   | 12.53%   | -22.58%  |
| 603728.SH | 鸣志电器 | 20.05    | 21.24    | 5.98%    | 8.57   | 20.28%  | 44.73%  | 2.04     | 1.60     | -21.42%  | 0.90   | 19.88%   | 186.00%  |
| 300681.SZ | 英搏尔  | 4.55     | 13.77    | 202.53%  | 5.08   | 257.29% | -1.58%  | 0.17     | 0.33     | 91.40%   | 0.05   | 1629.79% | -42.46%  |
| 688395.SH | 正弦电气 | 3.61     | 2.68     | -25.89%  | 0.79   | -36.18% | -18.57% | 0.59     | 0.42     | -28.65%  | 0.13   | -32.15%  | -16.74%  |
| 688698.SH | 伟创电气 | 6.16     | 6.66     | 8.07%    | 2.25   | 11.78%  | -6.77%  | 1.01     | 1.15     | 13.94%   | 0.36   | 3.93%    | -26.67%  |
| 688160.SH | 步科股份 | 3.91     | 3.94     | 0.67%    | 1.38   | -5.14%  | -11.52% | 0.57     | 0.66     | 15.29%   | 0.23   | 22.61%   | -15.85%  |
| 300932.SZ | 三友联众 | 12.12    | 14.22    | 17.25%   | 4.63   | 3.97%   | -11.06% | 1.09     | 0.59     | -45.88%  | 0.19   | -50.98%  | -19.59%  |
| 002979.SZ | 雷赛智能 | 9.30     | 9.40     | 1.10%    | 2.66   | -6.76%  | -28.32% | 1.86     | 2.09     | 12.31%   | 0.97   | 77.73%   | 68.65%   |
| 688663.SH | 新风光  | 5.61     | 7.19     | 28.23%   | 2.35   | 0.15%   | -30.98% | 0.78     | 0.80     | 2.15%    | 0.24   | -36.26%  | -39.22%  |
| 合计        |      | 508.81   | 599.13   | 17.75%   | 213.78 | 18.54%  | 3.94%   | 70.99    | 71.50    | 0.72%    | 28.81  | 26.92%   | 6.11%    |

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，2022Q1-3 工控行业整体毛利率略有下降，利润承压，2022Q3 有所缓解。2022Q1-3 板块毛利率 30.90%，同比-2.11pct。归母净利率为 11.93%，同比-2.02pct。2022Q3 板块毛利率为 31.15%，同比-1.44pct，环比-0.19pct。归母净利率为 13.48%，同比+0.89pct。

图19：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

| 毛利率       |      |          |          |          |        |           |          | 归母净利率    |          |           |        |          |           |
|-----------|------|----------|----------|----------|--------|-----------|----------|----------|----------|-----------|--------|----------|-----------|
| 代码        | 公司名称 | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q3 | 2022Q3    | 2022Q3   | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3  | 2022Q3 | 2022Q3   | 2022Q3    |
|           |      |          |          | 同比       |        | 同比        |          |          |          | 环比        |        | 同比       |           |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 37.49%   | 35.97%   | -1.52pct | 35.24% | -0.89pct  | -2.66pct | 18.67%   | 18.99%   | 0.33pct   | 18.99% | 0.68pct  | -3.39pct  |
| 300484.SZ | 蓝海华腾 | 30.95%   | 38.66%   | 7.71pct  | 37.96% | 4.15pct   | -2.80pct | 12.51%   | 19.27%   | 6.76pct   | 19.93% | 7.20pct  | -3.07pct  |
| 002334.SZ | 英威腾  | 33.75%   | 30.30%   | -3.45pct | 31.25% | -1.33pct  | 0.75pct  | 7.66%    | 5.59%    | -2.08pct  | 7.49%  | -1.85pct | 0.45pct   |
| 002527.SZ | 新时达  | 20.71%   | 17.90%   | -2.82pct | 19.27% | -1.59pct  | 0.38pct  | 4.16%    | -1.80%   | -5.96pct  | -2.23% | -6.09pct | -1.52pct  |
| 600885.SH | 宏发股份 | 35.17%   | 34.36%   | -0.82pct | 36.96% | 0.80pct   | 4.47pct  | 10.85%   | 10.81%   | -0.04pct  | 11.25% | -0.23pct | -0.15pct  |
| 603416.SH | 信捷电气 | 40.45%   | 36.52%   | -3.93pct | 34.37% | -5.35pct  | -1.13pct | 23.71%   | 18.19%   | -5.52pct  | 14.39% | -7.81pct | -2.70pct  |
| 002851.SZ | 麦格米特 | 27.10%   | 23.53%   | -3.57pct | 23.75% | -3.63pct  | 0.83pct  | 10.98%   | 7.64%    | -3.35pct  | 6.25%  | -6.53pct | -3.73pct  |
| 002747.SZ | 埃斯顿  | 33.53%   | 33.37%   | -0.16pct | 33.81% | -0.40pct  | 0.29pct  | 3.82%    | 4.73%    | 0.91pct   | 4.96%  | 1.58pct  | 3.05pct   |
| 603015.SH | 弘讯科技 | 34.20%   | 34.85%   | 0.65pct  | 35.26% | 3.18pct   | -0.29pct | 10.86%   | 7.43%    | -3.43pct  | 5.41%  | -3.97pct | -3.55pct  |
| 300048.SZ | 合康变频 | 31.24%   | 23.82%   | -7.42pct | 20.41% | -4.93pct  | -4.74pct | 4.65%    | 0.17%    | -4.48pct  | -1.29% | -4.66pct | -0.18pct  |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | 29.91%   | 30.58%   | 0.67pct  | 29.94% | 0.03pct   | 0.14pct  | 8.27%    | 7.92%    | -0.36pct  | 8.55%  | 0.44pct  | 2.98pct   |
| 002518.SZ | 科士达  | 33.81%   | 30.82%   | -2.99pct | 31.27% | -3.29pct  | 0.16pct  | 15.22%   | 16.30%   | 1.08pct   | 18.77% | 3.20pct  | 1.73pct   |
| 002169.SZ | 智光电气 | 12.70%   | 3.59%    | -9.11pct | 2.85%  | -9.81pct  | -0.65pct | 47.96%   | 2.26%    | -45.70pct | 38.36% | 53.66pct | 37.81pct  |
| 300376.SZ | 易事特  | 32.93%   | 26.73%   | -6.20pct | 28.36% | -3.28pct  | -2.92pct | 13.44%   | 10.63%   | -2.81pct  | 12.68% | -1.91pct | 0.49pct   |
| 603025.SH | 大豪科技 | 41.80%   | 41.14%   | -0.66pct | 40.45% | -3.30pct  | -2.21pct | 24.84%   | 29.10%   | 4.26pct   | 28.04% | 1.18pct  | -12.63pct |
| 603728.SH | 鸣志电器 | 37.04%   | 39.22%   | 2.18pct  | 40.30% | 5.19pct   | 1.63pct  | 10.16%   | 7.53%    | -2.63pct  | 10.45% | -0.03pct | 5.16pct   |
| 300681.SZ | 英搏尔  | 21.29%   | 13.34%   | -7.95pct | 11.36% | -12.25pct | -2.00pct | 3.74%    | 2.36%    | -1.37pct  | 1.01%  | 0.80pct  | -0.72pct  |
| 688395.SH | 正弦电气 | 32.34%   | 29.16%   | -3.18pct | 27.89% | -1.15pct  | -2.04pct | 16.45%   | 15.84%   | -0.61pct  | 16.13% | 0.96pct  | 0.35pct   |
| 688698.SH | 伟创电气 | 33.52%   | 35.92%   | 2.40pct  | 39.50% | 7.14pct   | 5.00pct  | 16.34%   | 17.22%   | 0.89pct   | 15.91% | -1.20pct | -4.32pct  |
| 688160.SH | 步科股份 | 35.81%   | 36.92%   | 1.11pct  | 36.39% | 2.61pct   | 0.13pct  | 14.69%   | 16.82%   | 2.13pct   | 16.98% | 3.84pct  | -0.87pct  |
| 300932.SZ | 三友联众 | 20.66%   | 16.27%   | -4.39pct | 16.29% | -3.96pct  | -0.57pct | 8.97%    | 4.14%    | -4.83pct  | 4.07%  | -4.56pct | -0.43pct  |
| 002979.SZ | 雷赛智能 | 41.79%   | 39.75%   | -2.04pct | 38.32% | -1.66pct  | -1.83pct | 20.04%   | 22.26%   | 2.22pct   | 36.34% | 17.27pct | 20.89pct  |
| 688663.SH | 新风光  | 32.78%   | 27.69%   | -5.09pct | 28.61% | -3.67pct  | 3.07pct  | 13.90%   | 11.08%   | -2.83pct  | 10.06% | -5.74pct | -1.36pct  |
| 合计        |      | 33.01%   | 30.90%   | -2.11pct | 31.15% | -1.44pct  | -0.19pct | 13.95%   | 11.93%   | -2.02pct  | 13.48% | 0.89pct  | 0.28pct   |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022Q1-3 工控板块经营现金流净流入有所增加，2022Q3 因原材料价格下降现金流环比有所回升。2022Q1-3 工控板块经营活动现金净流入 50.09 亿元，同比增长 84.81%。2022Q3 因原材料价格有所下降，头部企业战略库存下降，板块现金流为净流入 43.15 亿元（2021 年同期流入 10.29 亿元），现金流环比上升较多。

图20：工控公司 2021-2022Q3 经营净现金流情况（亿元）

| 代码        | 公司名称 | 2021  |       |       |       | 2022  |       |       |           | 2021  | 2022  | Q1-Q3   |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|---------|
| 特高压\高压板块  |      | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    | Q1    | Q2    | Q3    | Q3 同比     | Q1-Q3 | Q1-Q3 | 同比      |
| 300124.SZ | 汇川技术 | 2.77  | 1.09  | 2.44  | 11.37 | -0.78 | -1.03 | 22.81 | 835.90%   | 6.29  | 21.00 | 233.71% |
| 300484.SZ | 蓝海华腾 | 0.46  | 0.53  | -0.08 | 0.39  | -0.19 | -0.02 | 0.17  | —         | 0.91  | -0.04 | —       |
| 002334.SZ | 英威腾  | -0.32 | -0.15 | 0.60  | 1.31  | -0.80 | -0.24 | 1.58  | 164.94%   | 0.12  | 0.54  | 341.33% |
| 002527.SZ | 新时达  | -0.16 | 2.45  | -2.03 | 1.40  | -3.74 | -1.25 | -2.30 | -12.88%   | 0.26  | -7.29 | —       |
| 600885.SH | 宏发股份 | -0.63 | 4.03  | 5.84  | -0.12 | 2.94  | 6.97  | 3.54  | -39.30%   | 9.24  | 13.45 | 45.59%  |
| 603416.SH | 信捷电气 | -0.31 | 0.28  | 0.76  | 1.06  | 0.21  | 0.68  | 0.15  | -79.62%   | 0.72  | 1.05  | 44.83%  |
| 002851.SZ | 麦格米特 | -1.44 | 1.90  | -2.24 | 0.65  | 0.14  | -1.20 | 0.69  | —         | -1.78 | -0.38 | -78.77% |
| 002747.SZ | 埃斯顿  | 0.29  | -0.30 | -0.81 | 3.93  | -0.31 | -0.73 | -0.84 | -3.31%    | -0.82 | -1.88 | 129.73% |
| 603015.SH | 弘讯科技 | -0.34 | 0.42  | 0.23  | 0.66  | -0.28 | 0.34  | 0.57  | 146.19%   | 0.31  | 0.63  | 102.71% |
| 300048.SZ | 合康变频 | -0.27 | 0.95  | 0.58  | 0.96  | 0.46  | 0.62  | 0.88  | 51.11%    | 1.26  | 1.96  | 55.04%  |
| 002335.SZ | 科华恒盛 | -0.76 | -0.98 | 3.03  | 6.88  | 0.08  | 6.09  | 1.56  | -48.41%   | 1.30  | 7.73  | 495.79% |
| 002518.SZ | 科士达  | 0.34  | 0.71  | 1.21  | 2.24  | -1.88 | 1.43  | 4.40  | 262.46%   | 2.27  | 3.95  | 74.02%  |
| 002169.SZ | 智光电气 | -0.81 | -0.80 | 1.13  | 0.49  | -0.33 | -0.13 | 1.60  | 41.16%    | -0.48 | 1.14  | —       |
| 300376.SZ | 易事特  | 0.86  | 5.58  | -1.10 | 6.02  | -1.20 | 0.12  | 1.27  | —         | 5.34  | 0.19  | -96.43% |
| 603025.SH | 大豪科技 | -0.04 | 1.69  | 0.48  | 0.41  | 0.18  | 1.15  | 2.83  | 489.62%   | 2.14  | 4.15  | 94.07%  |
| 603728.SH | 鸣志电器 | -0.13 | 0.71  | 0.37  | 1.28  | -0.61 | -0.16 | 0.41  | 12.25%    | 0.95  | -0.35 | —       |
| 300681.SZ | 英搏尔  | -0.22 | -0.35 | -0.36 | -0.25 | -0.95 | 0.59  | 1.18  | —         | -0.94 | 0.82  | —       |
| 688395.SH | 正弦电气 | -0.11 | -0.03 | -0.01 | 0.41  | 0.10  | 0.24  | 0.24  | —         | -0.16 | 0.57  | —       |
| 688698.SH | 伟创电气 | -0.21 | 0.07  | 0.02  | 0.42  | -0.06 | 0.17  | 0.54  | 2502.31%  | -0.12 | 0.65  | —       |
| 688160.SH | 步科股份 | -0.33 | -0.04 | -0.06 | 0.22  | 0.11  | 0.29  | 0.26  | —         | -0.43 | 0.67  | —       |
| 300932.SZ | 三友联众 | -0.84 | 0.78  | 0.20  | 0.45  | -0.28 | 0.33  | 0.64  | 223.43%   | 0.13  | 0.69  | 431.55% |
| 002979.SZ | 雷赛智能 | 0.13  | 0.58  | 0.00  | 0.40  | 0.12  | 0.14  | 0.90  | 18309.65% | 0.71  | 1.16  | 63.77%  |
| 688663.SH | 新风光  | 0.01  | -0.24 | 0.10  | 0.49  | -0.51 | 0.12  | 0.06  | -39.88%   | -0.13 | -0.33 | 154.29% |
| 合计        |      | -2.07 | 18.88 | 10.29 | 41.07 | -7.56 | 14.50 | 43.15 | 319.30%   | 27.10 | 50.09 | 84.81%  |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 5. EPC&运维营收归母均明显改善，毛利略微下滑

EPC&运维板块 2022Q1-3 营收、归母净利润均有明显改善。2022Q1-3EPC&运维板块实现收入 41.02 亿元,同比+41.37%,实现归母净利润 3.96 亿元,同比+45.00%。2022Q3 实现收入 16.04 亿元,同比+46.23%,环比+11.85%;实现归母净利润 1.65 亿元,同比+79.93%。

图 21: EPC&运维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 | 营业收入     |          |          |        |        |         | 归母净利润    |          |          |        |         |         |
|-----------|------|----------|----------|----------|--------|--------|---------|----------|----------|----------|--------|---------|---------|
|           |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q3 | 2022Q3 | 2022Q3  | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q3 | 2022Q3  | 2022Q3  |
|           |      |          |          | 同比       |        | 同比     | 环比      |          |          | 同比       |        | 同比      | 环比      |
| 688248.SH | 南网科技 | 7.37     | 11.06    | 50.13%   | 4.05   | 76.58% | -11.44% | 0.52     | 1.36     | 162.07%  | 0.55   | 389.51% | -27.79% |
| 300712.SZ | 永福股份 | 9.71     | 14.94    | 53.93%   | 5.90   | 47.33% | 20.30%  | 0.17     | 0.55     | 218.49%  | 0.13   | 191.04% | -48.66% |
| 300982.SZ | 苏文电能 | 11.94    | 15.02    | 25.76%   | 6.09   | 30.39% | 25.22%  | 2.04     | 2.05     | 0.55%    | 0.97   | 27.78%  | 49.12%  |
| 合计        |      | 29.02    | 41.02    | 41.37%   | 16.04  | 46.23% | 11.85%  | 2.73     | 3.96     | 45.00%   | 1.65   | 79.93%  | -0.80%  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

受电芯等上游环节价格上涨、行业竞争加剧影响,2022Q1-3 板块毛利率有所下滑,规模经济下归母净利率略有改善。2022Q1-3 板块毛利率 24.91%,同比-1.60pct。归母净利率为 9.65%,同比+0.24pct。2022Q3 板块毛利率为 25.24%,同比+0.23pct,环比-1.89pct。归母净利率为 10.32%,同比+1.93pct。

图 22: EPC&运维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    |          |          |        |          |          |
|-----------|------|----------|----------|----------|--------|----------|----------|----------|----------|----------|--------|----------|----------|
|           |      | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q3 | 2022Q3   | 2022Q3   | 2021Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q1-3 | 2022Q3 | 2022Q3   | 2022Q3   |
|           |      |          |          | 同比       |        | 同比       | 环比       |          |          | 同比       |        | 同比       | 环比       |
| 688248.SH | 南网科技 | 29.00%   | 31.40%   | 2.40pct  | 31.63% | 3.89pct  | -2.78pct | 7.04%    | 12.29%   | 5.25pct  | 13.61% | 8.70pct  | -3.08pct |
| 300712.SZ | 永福股份 | 21.75%   | 17.46%   | -4.29pct | 15.82% | -3.98pct | -3.44pct | 1.78%    | 3.67%    | 1.90pct  | 2.19%  | 1.08pct  | -2.94pct |
| 300982.SZ | 苏文电能 | 28.85%   | 27.56%   | -1.29pct | 30.12% | 1.98pct  | 1.89pct  | 17.08%   | 13.65%   | -3.42pct | 16.01% | -0.33pct | 2.57pct  |
| 合计        |      | 26.51%   | 24.91%   | -1.60pct | 25.24% | 0.23pct  | -1.89pct | 9.41%    | 9.65%    | 0.24pct  | 10.32% | 1.93pct  | -1.32pct |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022Q1-3 板块现金净流出, Q3 相比去年同期由流出转为流入。2022Q1-3EPC&运维板块经营活动现金净流出 4.40 亿元,同比下降 10.61%。2022Q3 板块现金流为净流入 0.69 亿元(2021 年同期流入-2.64 亿元),现金流由流出转为流入。

图 23: EPC&运维公司 2021-2022Q3 经营净现金流情况 (亿元)

| 代码        | 公司名称 | 2021  |       |       |      | 2022  |       |       |         | 2021  | 2022  | Q1-Q3 同比 |
|-----------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|----------|
|           |      | Q1    | Q2    | Q3    | Q4   | Q1    | Q2    | Q3    | Q3 同比   | Q1-Q3 | Q1-Q3 |          |
| 688248.SH | 南网科技 | -2.27 | 0.27  | -1.41 | 3.48 | -2.11 | 0.48  | 0.48  | —       | -3.42 | -1.15 | -66.29%  |
| 300712.SZ | 永福股份 | 0.82  | -0.66 | 0.03  | 1.62 | 0.80  | -0.63 | 0.25  | 603.97% | 0.20  | 0.42  | 111.09%  |
| 300982.SZ | 苏文电能 | -0.21 | -0.22 | -1.27 | 2.17 | -3.01 | -0.62 | -0.03 | 97.40%  | -1.70 | -3.66 | 115.52%  |
| 合计        |      | -1.66 | -0.61 | -2.64 | 7.26 | -4.33 | -0.76 | 0.69  | —       | -4.92 | -4.40 | -10.61%  |

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 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较大不确定性，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>