



业绩延续高增，国内外需求共振，行业景气度上行

电力设备2024年中期投资策略

姓名 殷晟路（分析师）

证书编号：S0790522080001

邮箱：yinshenglu@kysec.cn

姓名 周磊（联系人）

证书编号：S0790122090010

邮箱：zhoulei1@kysec.cn

1. 电网设备板块景气度上行，2023年延续高增，一季度“淡季不淡”

选取17家电网设备板块公司对其2023年和2024Q1收入与利润表现分析，2023年板块合计营收同比+16.47%，海外营收占比10.46%，行业景气度延续。2024Q1在2023Q1高增长基础上继续实现了较大增幅，合计营收同比+13.40%，环比-43.96%；合计归母净利润同比+30.29%，环比-48.21%，多数公司归母净利润同比实现正向增长。考虑到四季度往往为电网设备企业当年确认收入与利润的高峰期，2024Q1电网设备行业的整体增长动力依然强劲，延续了2023年的高增长态势。受益于企业产品结构优化、行业下游需求提升、行业上游原材料价格趋稳、收入规模效应摊薄费用等因素，所选上市公司盈利能力增强，平均期间费用率同比-0.27pct，平均毛利率同比+2.19pct，平均净利率同比+0.98pct。

2. 新型电力系统加速建设，带动发、输、变、配、用各环节设备需求

建设新型能源体系和新型电力系统需要持续加大电力设备投入。随着电源侧清洁能源接入比例提高，电网调节能力和支撑能力面临诸多掣肘；全国仍有部分地区电力供需偏紧，特高压主网架建设持续推进，助力电力资源跨区配置；分布式能源与电动车等新型配网资源大规模接入倒逼配电网升级，配电网在形态上从传统的“无源”单向辐射网络向“有源”双向交互系统转变；配电网智能化转型、能源消费电气化趋势推动用能终端计量设备需求提升。

3. 紧抓海外市场高需求机遇，出海企业2023年业绩再创佳绩

全球“净零”推动风、光机组占比持续提升、海外制造业用电需求高涨、地缘政治冲突驱动电网升级改造，带动海外电力设备景气度持续向上，发达国家重构电力网络，欠发达国家基础设施建设。出海企业海外业务营收同比高增，海外业务毛利率普遍高于国内业务，海外业务占比提升有望进一步增厚企业盈利空间。

4. 投资建议：1、一次设备建议关注平高电气、华明装备，受益标的：中国西电、思源电气、金盘科技、伊戈尔、明阳电气等；2、二次设备建议关注东方电子，受益标的：许继电气、国电南瑞、四方股份等；3、计量设备受益标的：海兴电力、三星医疗、威胜信息、炬华科技；4、线路装置受益标的金杯电工、华通线缆等。

5. 风险提示：电网投资不及预期、特高压建设不及预期、市场竞争风险、海外投资环境变化风险、财务及汇率风险。

目录

CONTENTS

1

电网设备板块2023年业绩表现亮眼，2024Q1延续高景气

2

投资建议

3

风险提示

1.1 电网设备板块景气度上行，2023年延续高增，一季度“淡季不淡”

选取17家电网设备板块公司对其2023年和2024Q1收入与利润表现分析，2023年板块合计营收同比+16.47%，海外营收占比10.46%，行业景气度延续。2024Q1在2023Q1高增长基础上继续实现了较大增幅，合计营收同比+13.40%，环比-43.96%；考虑到四季度往往为电网设备企业当年确认收入与利润的高峰期，2024Q1电网设备行业的整体增长动力依然强劲，延续了2023年的高增长态势，淡季不淡。

表1：电网设备营收实现稳定增长（单位：亿元/%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022总营收 | 2023总营收 | 2023海外营收占比 | 2023同比 | 2024Q1同比 | 2024Q1环比 |
|-----------|------|----------------|---------|---------|------------|--------|----------|----------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 92.74 | 110.77 | 6.53% | 19.44% | 4.47% | -43.69% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 105.37 | 124.60 | 17.32% | 18.25% | 22.36% | -31.49% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 180.06 | 208.48 | 12.72% | 15.78% | -0.46% | -34.84% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 17.12 | 19.61 | 13.99% | 14.57% | 9.40% | -10.92% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 47.46 | 66.68 | 17.65% | 40.50% | 0.60% | -31.13% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 28.21 | 36.30 | 27.03% | 28.68% | 21.05% | -30.40% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 32.36 | 49.48 | 0.05% | 52.91% | 46.35% | -37.12% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 132.03 | 152.93 | 2.70% | 15.83% | 19.01% | -18.26% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 51.93 | 53.64 | 65.98% | 3.30% | 7.35% | 6.71% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 149.17 | 170.61 | 0.90% | 14.37% | -13.92% | -56.08% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 468.29 | 515.73 | 2.70% | 10.13% | 24.27% | -66.54% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 50.78 | 57.51 | 2.78% | 13.24% | 31.21% | 2.00% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 54.60 | 64.78 | 5.77% | 18.64% | 11.06% | -46.29% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 33.10 | 42.00 | 66.46% | 26.91% | 13.66% | -32.09% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 90.98 | 114.63 | 17.10% | 25.99% | 34.53% | -3.20% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 20.04 | 22.25 | 10.20% | 11.06% | 5.92% | -20.43% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 15.06 | 17.71 | 7.35% | 17.59% | 23.88% | -10.59% |
| 合计 | | | 1569.31 | 1827.72 | 10.46% | 16.47% | 13.40% | -43.96% |

1.1 电网设备板块景气度上行，2023年延续高增，一季度“淡季不淡”

归母净利润同比表现优于营收增速，高质量发展效果显著。2023年全年板块合计归母净利润同比+33.47%；2024Q1归母净利润合计同比+30.29%，合计环比-48.21%，多数公司归母净利润同比实现正向增长。一次设备企业思源电气、华明装备、伊戈尔、平高电气，二次设备企业四方股份以及智能电表企业海兴电力、威胜信息等业绩表现亮眼，单季度归母净利润均处于历史较高水平。

表2：电网设备企业归母净利润增速高于营收，降本增效效果显著（单位：亿元/%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022合计利润 | 2023合计利润 | 2024Q1 | 2023同比 | 2024Q1同比 (%) | 2024Q1环比 (%) |
|-----------|------|----------------|----------|----------|--------|---------|--------------|--------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 2.12 | 8.16 | 2.30 | 284.60% | 52.69% | -12.70% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 12.20 | 15.59 | 3.63 | 27.76% | 66.32% | -11.59% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 6.12 | 8.85 | 2.03 | 44.55% | 9.44% | -44.23% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 3.59 | 5.42 | 1.27 | 50.90% | 7.59% | 52.68% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 2.83 | 5.05 | 0.95 | 78.15% | 8.57% | -44.79% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 1.91 | 2.09 | 0.58 | 9.34% | 206.73% | 32.96% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 2.65 | 4.98 | 0.90 | 87.67% | 102.42% | -49.81% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 3.71 | 5.23 | 1.34 | 41.07% | 16.58% | -18.25% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 2.57 | 3.64 | 0.90 | 41.74% | 83.26% | 21.32% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 7.59 | 10.05 | 2.37 | 32.42% | 58.73% | 1.65% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 64.46 | 71.84 | 5.96 | 11.44% | 13.30% | -80.29% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 5.43 | 6.27 | 1.81 | 15.46% | 27.55% | 71.16% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 4.38 | 5.41 | 1.01 | 23.46% | 32.04% | -48.47% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 6.64 | 9.82 | 2.14 | 47.90% | 21.52% | -31.84% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 9.48 | 19.04 | 3.64 | 100.79% | 35.15% | -12.10% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 4.00 | 5.25 | 1.11 | 31.26% | 21.96% | -37.81% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 4.72 | 6.07 | 1.12 | 28.64% | -6.79% | -32.09% |
| 合计 | | | 144.43 | 192.78 | 33.07 | 33.47% | 30.29% | -48.21% |

1.2 板块盈利能力持续增强，利润率同比改善

受益于产品结构优化、下游需求提升、上游原材料价格趋稳等因素，所选上市公司2024Q1平均毛利率29.07%，同比提升2.19pct，环比提升0.08pct。其中，伊戈尔Q1毛利率同比提升7.05pct，海兴电力Q1毛利率同比提升5.61pct，许继电气Q1毛利率同比提升5.06pct。

表3：电网设备企业毛利率稳中提升（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 16.19% | 20.09% | 18.04% | 16.10% | 20.78% | 18.14% | 21.41% | 24.25% | 25.22% | 4.45% | 0.97% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 23.96% | 26.70% | 26.70% | 26.94% | 26.22% | 31.03% | 31.80% | 28.15% | 30.70% | 4.49% | 2.55% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 14.08% | 18.62% | 15.11% | 17.40% | 15.34% | 17.72% | 17.23% | 19.88% | 17.85% | 2.52% | -2.03% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 47.78% | 46.91% | 51.71% | 50.15% | 51.45% | 56.73% | 54.69% | 45.82% | 52.39% | 0.94% | 6.57% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 18.24% | 18.96% | 20.35% | 22.35% | 22.69% | 20.99% | 22.78% | 24.45% | 25.39% | 2.70% | 0.94% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 17.29% | 21.15% | 23.13% | 18.68% | 17.15% | 21.03% | 24.47% | 24.61% | 24.20% | 7.05% | -0.41% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 21.51% | 22.52% | 21.64% | 19.90% | 20.04% | 22.72% | 24.63% | 22.14% | 23.07% | 3.02% | 0.93% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 11.39% | 11.89% | 10.50% | 12.29% | 11.61% | 11.45% | 11.03% | 11.18% | 10.46% | -1.15% | -0.72% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 16.19% | 15.71% | 17.29% | 9.03% | 16.52% | 16.79% | 18.65% | 18.54% | 16.88% | 0.36% | -1.66% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控系统、换流阀、智能电表 | 15.37% | 23.77% | 21.77% | 16.20% | 13.21% | 23.42% | 18.71% | 16.78% | 18.27% | 5.06% | 1.49% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控系统、换流阀、智能电表 | 23.40% | 29.53% | 29.86% | 25.56% | 27.11% | 29.32% | 30.49% | 23.74% | 24.68% | -2.43% | 0.95% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控系统、电力自动化 | 35.90% | 33.53% | 33.72% | 26.94% | 37.16% | 35.37% | 36.69% | 29.26% | 33.96% | -3.20% | 4.70% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 31.58% | 32.12% | 31.50% | 32.81% | 30.98% | 34.16% | 33.33% | 34.99% | 32.36% | 1.38% | -2.63% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 34.82% | 35.08% | 43.24% | 39.34% | 38.64% | 38.30% | 43.31% | 45.73% | 44.25% | 5.61% | -1.48% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 24.08% | 28.48% | 31.71% | 30.44% | 30.45% | 31.58% | 38.59% | 34.98% | 31.20% | 0.75% | -3.78% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 32.47% | 39.88% | 37.11% | 37.46% | 38.83% | 42.12% | 40.57% | 41.14% | 41.89% | 3.06% | 0.75% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 36.38% | 40.47% | 42.15% | 37.29% | 38.76% | 45.46% | 46.83% | 47.13% | 41.39% | 2.63% | -5.74% |
| | 平均 | | 24.74% | 27.38% | 27.97% | 25.82% | 26.88% | 29.20% | 30.31% | 28.99% | 29.07% | 2.19% | 0.08% |

1.2 板块盈利能力持续增强，利润率同比改善

受益于持续精益化管理压降费用、规模效应摊薄费用等因素，2024Q1平均净利率12.62%，同比提升0.98pct，环比提升0.09pct。其中，伊戈尔Q1净利率同比提升4.91pct，许继电气Q1净利率同比提升3.92pct，平高电气Q1净利率同比提升3.73pct。

表4：电网设备企业净利率稳中有升（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 3.53% | 4.20% | 4.35% | 1.61% | 8.92% | 7.27% | 9.13% | 8.21% | 12.64% | 3.73% | 4.43% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 9.23% | 12.70% | 12.64% | 13.02% | 10.59% | 15.88% | 14.05% | 10.84% | 13.60% | 3.01% | 2.76% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 3.52% | 5.89% | 2.57% | 3.75% | 4.44% | 5.93% | 3.38% | 5.46% | 5.41% | 0.97% | -0.06% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 20.67% | 28.11% | 22.70% | 14.60% | 29.22% | 34.32% | 32.08% | 16.72% | 28.56% | -0.66% | 11.84% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 4.56% | 5.08% | 5.98% | 7.39% | 6.72% | 6.50% | 7.51% | 8.96% | 7.16% | 0.44% | -1.80% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 5.76% | 6.52% | 8.79% | 6.19% | 2.98% | 7.64% | 8.22% | 4.45% | 7.89% | 4.91% | 3.44% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 3.50% | 10.67% | 8.79% | 7.73% | 6.28% | 9.93% | 11.13% | 10.88% | 8.68% | 2.40% | -2.20% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 3.19% | 3.19% | 2.85% | 3.44% | 4.39% | 3.60% | 3.40% | 4.21% | 4.20% | -0.20% | -0.01% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 2.42% | 3.62% | 6.42% | 6.22% | 3.82% | 10.46% | 6.44% | 5.77% | 6.53% | 2.72% | 0.76% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控系统、换流阀、智能电表 | 5.23% | 11.54% | 8.36% | 2.90% | 5.46% | 12.14% | 7.33% | 4.37% | 9.38% | 3.92% | 5.01% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控系统、换流阀、智能电表 | 6.81% | 17.62% | 17.64% | 14.20% | 8.58% | 17.57% | 17.03% | 14.10% | 7.85% | -0.73% | -6.25% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控系统、电力自动化 | 12.05% | 13.26% | 11.19% | 7.06% | 12.10% | 12.62% | 12.18% | 6.97% | 11.78% | -0.32% | 4.81% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 6.88% | 9.38% | 9.11% | 9.84% | 6.88% | 9.75% | 7.84% | 11.31% | 6.98% | 0.09% | -4.33% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 21.09% | 17.10% | 21.26% | 21.14% | 22.17% | 24.05% | 23.31% | 23.64% | 23.69% | 1.53% | 0.06% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 8.56% | 7.91% | 14.23% | 11.29% | 12.12% | 18.19% | 22.44% | 13.50% | 12.05% | -0.08% | -1.46% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 17.29% | 21.95% | 17.59% | 22.62% | 21.58% | 20.97% | 20.30% | 31.89% | 24.79% | 3.21% | -7.10% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 24.47% | 30.20% | 30.80% | 39.36% | 31.61% | 39.75% | 34.19% | 31.61% | 23.31% | -8.30% | -8.31% |
| | 平均 | | 9.34% | 12.29% | 12.07% | 11.32% | 11.64% | 15.09% | 14.11% | 12.52% | 12.62% | 0.98% | 0.09% |

1.3 出海企业2023年海外业绩亮眼

2023年，华明装备、海兴电力海外业务营收同比高增，海外业务营收占比上升；多数企业海外业务毛利率稳中有进，国内外业务毛利率差值有所扩大。

表5：出海企业海外业务占比逐渐提高

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 总营收(亿元) | | | | | 海外业务营收(亿元) | | | | | 海外业务营收占比(%) | | | | |
|-----------|------|----------------|---------|--------|--------|--------|---------------|------------|-------|-------|-------|----------------|-------------|--------|--------|--------|---------------|
| | | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(%) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(%) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(pct) |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 73.73 | 86.95 | 105.37 | 124.60 | 18.25% | 12.01 | 13.72 | 18.65 | 21.58 | 15.71% | 16.28% | 15.78% | 17.70% | 17.32% | -0.38% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 13.68 | 15.32 | 17.12 | 19.61 | 14.57% | 1.32 | 1.71 | 1.53 | 2.74 | 79.16% | 9.68% | 11.17% | 8.94% | 13.99% | 5.04% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 24.23 | 33.03 | 47.46 | 66.68 | 40.50% | 4.92 | 5.94 | 6.56 | 11.77 | 79.47% | 20.29% | 17.99% | 13.82% | 17.65% | 3.83% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 14.06 | 22.30 | 28.21 | 36.30 | 28.68% | 6.24 | 7.73 | 9.25 | 9.81 | 6.10% | 44.36% | 34.64% | 32.78% | 27.03% | -5.75% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 33.76 | 43.97 | 51.93 | 53.64 | 3.30% | 18.64 | 21.50 | 33.18 | 35.39 | 6.64% | 55.20% | 48.90% | 63.91% | 65.98% | 2.07% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 77.96 | 128.32 | 132.03 | 152.93 | 15.83% | - | - | - | 4.13 | - | - | - | - | 2.70% | - |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 28.06 | 26.91 | 33.10 | 42.00 | 26.91% | 17.91 | 16.27 | 18.45 | 27.91 | 51.29% | 63.81% | 60.46% | 55.75% | 66.46% | 10.71% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 70.93 | 70.23 | 90.98 | 114.63 | 25.99% | 15.47 | 10.80 | 16.40 | 19.61 | 19.55% | 21.82% | 15.38% | 18.03% | 17.10% | -0.92% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 14.49 | 18.26 | 20.04 | 22.25 | 11.06% | 0.62 | 2.23 | 3.00 | 2.27 | -24.50% | 4.30% | 12.21% | 15.00% | 10.20% | -4.80% |

1.3 出海企业2023年海外业绩亮眼

2023年，华明装备、海兴电力海外业务营收同比高增，海外业务营收占比上升；多数企业海外业务毛利率稳中有进，国内外业务毛利率差值有所扩大。

表6：出海企业海外业务毛利率明显高于国内

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 海外业务毛利率 (%) | | | | | 国内业务毛利率 (%) | | | | | 毛利率差值 (海外毛利率-国内毛利率, %) | | | | |
|-----------|------|----------------|-------------|--------|--------|--------|----------------|-------------|--------|--------|--------|--------------|------------------------|--------|--------|--------|----------------|
| | | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(pct) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(pct) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 同比(pct) |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 22.64% | 27.12% | 25.50% | 38.55% | 13.05% | 30.55% | 30.11% | 26.50% | 27.60% | 1.10% | -7.91% | -2.99% | -1.00% | 10.95% | 11.95% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 57.07% | 58.78% | 56.38% | 65.20% | 8.82% | 46.07% | 47.13% | 48.61% | 50.13% | 1.52% | 11.00% | 11.65% | 7.77% | 15.07% | 7.30% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 31.29% | 27.24% | 27.41% | - | - | 25.33% | 22.53% | 19.09% | 22.80% | 3.71% | 5.96% | 4.71% | 8.32% | - | - |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 25.12% | 20.95% | 27.19% | 30.90% | 3.71% | 16.58% | 14.38% | 16.54% | 19.17% | 2.63% | 8.54% | 6.57% | 10.65% | 11.73% | 1.08% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆连接件 | 22.45% | 13.74% | 15.47% | 19.85% | 4.38% | 19.60% | 14.24% | 11.96% | 12.00% | 0.04% | 2.85% | -0.50% | 3.51% | 7.85% | 4.34% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | - | - | - | 16.60% | - | - | - | - | 11.14% | - | - | - | - | 5.46% | - |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 45.96% | 32.27% | 35.57% | 41.98% | 6.41% | 32.81% | 32.21% | 41.10% | 41.61% | 0.51% | 13.15% | 0.06% | -5.53% | 0.37% | 5.90% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 32.46% | 31.27% | 29.88% | 32.85% | 2.97% | 27.39% | 23.84% | 28.44% | 33.97% | 5.53% | 5.07% | 7.43% | 1.44% | -1.12% | -2.56% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 37.83% | 26.20% | 65.44% | 38.27% | -27.17% | 35.76% | 35.97% | 37.15% | 40.86% | 3.71% | 2.07% | -9.77% | 28.29% | -2.59% | -30.88% |

1.4 费用管控能力优秀，期间费用率显著改善

规模效益和精益管理显著降低期间费用率。2024Q1所选上市公司期间费用率平均同比下降0.27pct，环比提高0.11pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率同比微增，财务费用率同比较大幅改善。其中，炬华科技、华明装备、国电南瑞、华通线缆2024Q1期间费用率同比降幅居前。

表7：电网设备企业期间费用率显著下降（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 11.30% | 13.10% | 12.98% | 11.98% | 9.39% | 8.75% | 9.51% | 10.88% | 10.41% | 1.02% | -0.47% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 13.26% | 10.95% | 11.26% | 12.75% | 16.01% | 13.06% | 14.17% | 14.88% | 16.29% | 0.28% | 1.41% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 10.89% | 11.21% | 12.00% | 13.20% | 11.21% | 11.94% | 12.82% | 13.83% | 12.71% | 1.50% | -1.13% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 25.94% | 19.39% | 19.81% | 23.91% | 21.47% | 19.11% | 18.48% | 21.19% | 17.68% | -3.79% | -3.51% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 13.03% | 11.99% | 11.86% | 13.32% | 14.64% | 12.59% | 12.70% | 13.36% | 16.59% | 1.95% | 3.23% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 12.02% | 11.99% | 12.58% | 12.49% | 13.35% | 12.14% | 13.16% | 13.80% | 14.68% | 1.33% | 0.88% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 17.98% | 11.68% | 10.60% | 9.95% | 11.96% | 10.35% | 9.55% | 9.39% | 12.10% | 0.14% | 2.71% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 7.03% | 7.37% | 7.39% | 7.52% | 6.58% | 6.64% | 6.75% | 7.13% | 6.34% | -0.24% | -0.78% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 11.46% | 9.56% | 8.67% | 7.28% | 11.11% | 6.94% | 7.94% | 8.79% | 8.94% | -2.17% | 0.15% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 9.22% | 9.15% | 10.36% | 11.15% | 6.93% | 8.18% | 9.04% | 10.86% | 9.03% | 2.10% | -1.83% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 18.01% | 12.37% | 11.80% | 10.28% | 20.63% | 13.07% | 12.36% | 10.84% | 17.89% | -2.74% | 7.06% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 21.74% | 19.18% | 20.40% | 20.06% | 22.15% | 19.57% | 20.50% | 21.57% | 20.59% | -1.56% | -0.98% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 24.01% | 24.03% | 23.87% | 24.47% | 23.32% | 23.75% | 24.34% | 24.27% | 25.10% | 1.78% | 0.83% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 10.27% | 15.20% | 15.96% | 16.61% | 14.78% | 11.49% | 14.18% | 13.64% | 14.71% | -0.07% | 1.07% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 12.98% | 14.18% | 15.26% | 16.59% | 16.31% | 14.64% | 15.93% | 18.44% | 17.91% | 1.60% | -0.52% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 15.62% | 12.81% | 12.20% | 14.35% | 17.31% | 13.30% | 14.65% | 15.63% | 15.69% | -1.62% | 0.05% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 8.76% | 8.48% | 10.41% | 13.89% | 10.87% | 9.86% | 9.72% | 13.08% | 6.78% | -4.09% | -6.30% |
| 平均 | | | 14.32% | 13.10% | 13.38% | 14.11% | 14.59% | 12.67% | 13.28% | 14.21% | 14.32% | -0.27% | 0.11% |

1.4 费用管控能力优秀，期间费用率显著改善

所选上市公司持续加大市场和销售投入，2024Q1销售费用率平均同比提升0.11pct，环比下降0.44pct。

表8：电网设备企业销售费用率较为稳定（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 3.53% | 3.01% | 5.61% | 4.12% | 4.01% | 3.30% | 4.37% | 4.50% | 4.28% | 0.27% | -0.22% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 4.74% | 3.18% | 4.75% | 4.90% | 5.12% | 3.56% | 4.71% | 5.30% | 5.03% | -0.08% | -0.27% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 2.26% | 2.88% | 3.52% | 4.84% | 2.73% | 3.30% | 4.06% | 4.37% | 3.47% | 0.74% | -0.90% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 11.69% | 6.85% | 8.23% | 18.83% | 10.01% | 8.81% | 8.65% | 15.83% | 8.40% | -1.62% | -7.43% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 3.39% | 2.90% | 3.36% | 3.63% | 3.56% | 3.08% | 3.32% | 3.34% | 4.83% | 1.27% | 1.49% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 3.34% | 1.80% | 3.19% | 2.78% | 2.69% | 2.05% | 2.43% | 3.35% | 3.40% | 0.71% | 0.05% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 6.93% | 2.82% | 4.01% | 2.76% | 5.46% | 3.17% | 3.63% | 3.29% | 5.89% | 0.44% | 2.60% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 2.04% | 2.03% | 2.23% | 2.46% | 1.82% | 1.92% | 1.95% | 2.59% | 1.86% | 0.04% | -0.73% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 1.37% | 1.25% | 1.41% | 2.42% | 1.83% | 1.63% | 3.17% | 1.75% | 1.93% | 0.10% | 0.18% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 2.13% | 2.39% | 3.18% | 3.32% | 1.93% | 2.35% | 2.78% | 3.74% | 2.36% | 0.43% | -1.38% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 6.49% | 3.88% | 4.54% | 2.61% | 7.37% | 3.75% | 4.05% | 3.29% | 6.21% | -1.16% | 2.92% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 8.38% | 7.03% | 9.80% | 8.36% | 8.94% | 6.73% | 8.80% | 9.21% | 7.69% | -1.25% | -1.51% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 10.76% | 11.57% | 9.41% | 12.10% | 10.91% | 11.68% | 11.05% | 10.70% | 11.41% | 0.49% | 0.71% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 6.22% | 8.45% | 9.75% | 10.08% | 7.18% | 10.85% | 7.75% | 4.48% | 7.81% | 0.63% | 3.33% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 5.62% | 5.62% | 6.74% | 10.53% | 6.19% | 5.97% | 6.23% | 10.90% | 7.46% | 1.27% | -3.44% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 5.17% | 3.85% | 4.00% | 5.94% | 4.88% | 3.92% | 4.76% | 5.43% | 4.63% | -0.25% | -0.80% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 3.56% | 3.85% | 5.46% | 5.27% | 3.07% | 2.95% | 3.05% | 4.97% | 2.90% | -0.17% | -2.07% |
| | 平均 | | 5.16% | 4.32% | 5.25% | 6.17% | 5.16% | 4.65% | 4.99% | 5.71% | 5.27% | 0.11% | -0.44% |

1.4 费用管控能力优秀，期间费用率显著改善

所选上市公司2024Q1管理费用率（不含研发）平均同比提升0.05pct，环比下降0.69pct。

表9：电网设备企业管理费用率（不含研发）小幅下降（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 4.08% | 7.33% | 3.48% | 2.57% | 3.29% | 2.12% | 3.03% | 3.25% | 3.21% | -0.08% | -0.04% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 2.51% | 2.81% | 2.64% | 0.80% | 2.60% | 2.79% | 2.49% | 3.42% | 2.98% | 0.39% | -0.44% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 5.71% | 6.79% | 6.57% | 6.67% | 5.67% | 5.51% | 6.67% | 6.56% | 6.20% | 0.53% | -0.36% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 8.67% | 5.00% | 7.57% | 9.25% | 7.03% | 6.37% | 5.62% | 8.81% | 6.71% | -0.32% | -2.10% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 5.38% | 4.81% | 4.91% | 4.57% | 4.83% | 4.15% | 3.90% | 4.08% | 5.75% | 0.92% | 1.67% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 4.65% | 5.43% | 6.61% | 5.39% | 5.68% | 4.88% | 6.20% | 5.87% | 6.30% | 0.62% | 0.43% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 4.80% | 2.22% | 2.26% | 2.29% | 3.03% | 2.64% | 2.20% | 2.70% | 2.77% | -0.26% | 0.07% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 1.49% | 1.19% | 1.39% | 2.15% | 1.42% | 1.19% | 1.29% | 2.35% | 1.28% | -0.14% | -1.06% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 3.20% | 3.34% | 2.79% | 4.33% | 3.62% | 3.71% | 2.61% | 6.72% | 3.67% | 0.06% | -3.04% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 3.81% | 2.39% | 2.95% | 4.23% | 2.72% | 1.96% | 2.93% | 5.26% | 4.19% | 1.47% | -1.06% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 4.71% | 2.24% | 2.74% | 1.79% | 4.51% | 2.09% | 2.66% | 2.00% | 3.96% | -0.56% | 1.95% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 5.01% | 3.88% | 4.89% | 3.95% | 4.85% | 3.85% | 5.06% | 5.70% | 4.39% | -0.46% | -1.31% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 6.12% | 5.17% | 5.62% | 5.94% | 5.42% | 5.41% | 5.39% | 6.14% | 5.69% | 0.27% | -0.46% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 3.77% | 5.05% | 3.99% | 4.17% | 3.87% | 4.18% | 3.21% | 3.79% | 4.03% | 0.16% | 0.24% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 5.09% | 5.61% | 5.76% | 7.70% | 6.54% | 5.42% | 6.89% | 9.05% | 6.29% | -0.25% | -2.77% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 2.49% | 1.52% | 1.46% | 1.81% | 2.13% | 1.43% | 1.83% | 1.79% | 2.56% | 0.43% | 0.77% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 4.59% | 4.41% | 6.41% | 6.26% | 4.99% | 4.57% | 4.13% | 7.24% | 3.05% | -1.93% | -4.19% |
| 平均 | | | 4.48% | 4.07% | 4.24% | 4.35% | 4.25% | 3.66% | 3.89% | 4.98% | 4.30% | 0.05% | -0.69% |

1.4 费用管控能力优秀，期间费用率显著改善

所选上市公司持续加大研发投入与新产品开发力度，研发费用率平均同比提升0.15pct，环比下降0.84pct。

表10：电网设备企研发费用率稳中有升（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 3.21% | 3.96% | 3.66% | 5.33% | 2.65% | 4.57% | 3.64% | 6.76% | 3.57% | 0.92% | -3.19% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 5.73% | 4.97% | 5.81% | 8.19% | 7.52% | 6.51% | 7.94% | 7.46% | 8.03% | 0.52% | 0.57% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 2.60% | 3.32% | 3.39% | 3.35% | 2.58% | 3.45% | 3.53% | 3.85% | 3.21% | 0.63% | -0.64% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 3.69% | 3.24% | 5.11% | 3.98% | 3.47% | 4.46% | 2.78% | 5.30% | 3.32% | -0.15% | -1.98% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 3.41% | 4.75% | 4.69% | 6.98% | 4.82% | 4.90% | 4.55% | 6.59% | 4.68% | -0.14% | -1.92% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 3.53% | 5.26% | 5.43% | 3.65% | 3.47% | 5.21% | 5.39% | 5.75% | 3.89% | 0.42% | -1.86% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 4.75% | 2.87% | 2.29% | 3.64% | 2.97% | 3.25% | 3.06% | 3.56% | 4.18% | 1.21% | 0.62% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 3.06% | 3.87% | 3.61% | 3.32% | 3.11% | 3.38% | 3.47% | 3.03% | 3.04% | -0.07% | 0.01% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 4.21% | 4.16% | 4.16% | -4.68% | 2.03% | 1.25% | 1.62% | 1.79% | 1.11% | -0.92% | -0.68% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 3.45% | 4.35% | 6.76% | 4.98% | 2.73% | 5.38% | 5.61% | 4.97% | 3.00% | 0.27% | -1.97% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 8.11% | 4.72% | 5.22% | 4.38% | 9.75% | 4.89% | 5.16% | 4.29% | 9.12% | -0.63% | 4.84% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 9.39% | 7.57% | 9.05% | 7.80% | 9.40% | 8.08% | 9.59% | 10.73% | 9.76% | 0.37% | -0.97% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 7.60% | 8.31% | 9.23% | 7.72% | 8.06% | 8.52% | 9.60% | 7.94% | 9.42% | 1.37% | 1.48% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 6.77% | 8.04% | 7.72% | 6.27% | 6.50% | 7.35% | 6.74% | 5.71% | 6.97% | 0.47% | 1.26% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 3.38% | 3.27% | 4.06% | 3.62% | 3.53% | 3.96% | 3.92% | 4.84% | 3.56% | 0.03% | -1.29% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 8.95% | 9.28% | 9.96% | 11.24% | 10.22% | 8.74% | 10.25% | 11.73% | 10.54% | 0.32% | -1.19% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 4.28% | 4.15% | 6.11% | 11.68% | 5.67% | 4.23% | 5.14% | 10.96% | 3.62% | -2.05% | -7.34% |
| 平均 | | | 5.06% | 5.06% | 5.66% | 5.38% | 5.20% | 5.18% | 5.41% | 6.19% | 5.35% | 0.15% | -0.84% |

1.4 费用管控能力优秀，期间费用率显著改善

所选上市公司财务费用率平均同比下降**0.57pct**，环比下降**0.34pct**。公司经营稳中向好，随着公司订单逐渐交付、业绩逐渐释放、货币资金逐渐充裕，以及新债利息下降减少财务成本，财务费大幅降低，多数企业财务费用维持正向利润贡献。

表11：电网设备企业财务费用率持续下降（单位：%）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (pct) | 2024Q1环比 (pct) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|----------------|----------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 0.49% | 0.01% | 0.00% | -1.98% | -0.56% | -1.68% | -0.13% | -0.82% | -0.66% | -0.09% | 0.16% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 0.28% | -1.56% | -1.44% | 1.82% | 0.78% | -1.84% | 0.84% | 0.26% | 0.24% | -0.54% | -0.02% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 0.18% | -1.67% | -0.15% | 1.45% | 0.09% | 0.26% | 0.23% | 0.92% | -0.26% | -0.34% | -1.18% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 1.88% | -0.57% | -0.41% | 1.48% | 0.96% | -2.49% | 0.38% | -0.97% | -0.74% | -1.70% | 0.23% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 0.85% | -1.38% | -1.32% | 1.13% | 1.44% | -1.20% | 1.10% | 1.03% | 1.34% | -0.10% | 0.31% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 0.49% | -0.51% | -1.45% | 0.45% | 1.50% | -0.83% | 0.84% | 0.28% | 1.09% | -0.42% | 0.80% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 1.50% | 0.62% | 0.54% | 0.23% | 0.50% | 0.35% | -0.43% | -0.48% | -0.74% | -1.24% | -0.26% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 0.44% | 0.55% | 0.19% | -0.06% | 0.23% | 0.19% | 0.22% | 0.12% | 0.16% | -0.07% | 0.03% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 2.68% | -0.58% | -1.00% | 1.43% | 3.63% | -3.18% | 2.75% | 1.20% | 2.23% | -1.41% | 1.03% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | -0.17% | -0.04% | -0.05% | -0.15% | -0.45% | -0.45% | -0.55% | -0.06% | -0.52% | -0.07% | -0.46% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | -1.29% | -1.54% | -1.70% | -0.34% | -1.01% | -1.55% | -0.76% | -0.64% | -1.40% | -0.40% | -0.76% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | -1.04% | -1.38% | -0.93% | -0.88% | -1.04% | -0.89% | -0.99% | -1.09% | -1.26% | -0.22% | -0.16% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | -0.46% | -1.01% | -0.66% | -0.23% | -1.07% | -1.49% | -0.77% | -0.63% | -1.42% | -0.35% | -0.79% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | -6.48% | -2.70% | -4.03% | -2.22% | -2.77% | -13.30% | 1.56% | -1.52% | -4.09% | -1.32% | -2.58% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | -1.11% | 0.67% | 0.59% | -1.09% | 0.05% | -1.84% | 1.47% | 0.31% | 0.61% | 0.56% | 0.30% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | -0.99% | -3.69% | -4.31% | 1.56% | 0.07% | -3.67% | -0.08% | -0.41% | -2.05% | -2.12% | -1.64% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | -3.67% | -4.14% | -3.81% | -1.62% | -2.85% | -2.71% | -2.90% | -2.05% | -2.79% | 0.07% | -0.73% |
| 平均 | | | -0.38% | -1.11% | -1.17% | 0.06% | -0.03% | -2.14% | 0.16% | -0.27% | -0.60% | -0.57% | -0.34% |

1.5 存货整体较为稳定，波动幅度较小

所选上市公司2024Q1合计存货同比+10.35%，环比+6.93%，主要系库存商品或在产品增多所致，整体较为稳定。其中，平高电气、金杯电工存货环比增长超30%；华明装备、国电南瑞存货环比增长超10%。

表12：电网设备企业存货水平较为稳定（单位：亿元）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (%) | 2024Q1环比 (%) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 20.77 | 17.53 | 20.16 | 15.17 | 16.48 | 15.37 | 17.54 | 14.26 | 19.24 | 16.72% | 34.90% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 27.37 | 25.37 | 27.01 | 24.59 | 26.96 | 26.09 | 27.55 | 28.61 | 30.47 | 13.01% | 6.50% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 43.35 | 44.94 | 44.93 | 39.07 | 40.74 | 41.83 | 45.11 | 35.45 | 32.19 | -20.99% | -9.21% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 3.95 | 3.93 | 3.75 | 3.06 | 3.29 | 3.27 | 3.30 | 3.65 | 4.12 | 25.36% | 12.78% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 14.72 | 16.10 | 17.27 | 17.33 | 18.44 | 18.79 | 19.44 | 17.36 | 17.09 | -7.29% | -1.53% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 3.84 | 3.60 | 3.81 | 3.66 | 4.09 | 4.42 | 4.50 | 4.83 | 5.03 | 22.79% | 4.02% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 0.00 | 3.77 | 0.00 | 5.81 | 7.28 | 8.32 | 9.36 | 9.95 | 9.87 | 35.50% | -0.80% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 13.46 | 13.80 | 13.46 | 9.55 | 13.09 | 16.21 | 16.73 | 11.63 | 15.86 | 21.16% | 36.30% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 11.29 | 12.54 | 12.01 | 11.10 | 11.78 | 11.44 | 11.04 | 11.93 | 12.36 | 4.98% | 3.62% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 30.87 | 28.04 | 30.84 | 28.04 | 29.25 | 29.91 | 31.77 | 27.08 | 27.57 | -5.75% | 1.79% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 91.43 | 92.12 | 98.64 | 82.94 | 95.07 | 94.78 | 107.10 | 97.95 | 112.30 | 18.11% | 14.65% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 16.39 | 15.78 | 16.81 | 19.21 | 19.38 | 17.25 | 18.49 | 20.31 | 18.91 | -2.47% | -6.92% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 27.59 | 30.21 | 31.91 | 31.59 | 33.40 | 36.31 | 37.99 | 36.42 | 39.68 | 18.80% | 8.96% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 7.25 | 7.50 | 7.52 | 8.91 | 8.93 | 9.11 | 9.53 | 7.61 | 7.79 | -12.77% | 2.39% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 12.02 | 12.00 | 14.23 | 18.02 | 19.49 | 21.98 | 31.83 | 32.57 | 32.01 | 64.25% | -1.70% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 2.75 | 2.18 | 2.32 | 2.63 | 2.53 | 2.42 | 2.63 | 3.10 | 3.32 | 31.64% | 7.37% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 3.90 | 4.22 | 5.20 | 5.08 | 5.02 | 4.34 | 4.44 | 3.85 | 4.18 | -16.62% | 8.58% |
| 合计 | | | 330.92 | 333.61 | 349.85 | 325.74 | 355.23 | 361.85 | 398.35 | 366.57 | 391.99 | 10.35% | 6.93% |

1.6 合同负债同比大幅增长

所选上市公司2024Q1合计合同负债同比+48.08%，环比+3.97%。其中，华明装备合同负债环比+86.44%，主要系新增电站工程项目预收款所致；许继电气、明阳电气合同负债环比增长超40%，伊戈尔、华通线缆合同负债环比增长约30%，主要系预收商品货款增加所致；炬华科技、海兴电力、金杯电工合同负债环比降幅较大，主要系预收货款减少所致。

表13：电网设备企业合同负债大幅增长（单位：亿元）

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 2022Q1 | 2022Q2 | 2022Q3 | 2022Q4 | 2023Q1 | 2023Q2 | 2023Q3 | 2023Q4 | 2024Q1 | 2024Q1同比 (%) | 2024Q1环比 (%) |
|-----------|------|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------------|
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 11.88 | 9.12 | 9.16 | 7.12 | 7.78 | 7.90 | 10.73 | 12.50 | 14.07 | 80.82% | 12.59% |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 7.91 | 7.93 | 9.39 | 7.75 | 8.41 | 9.57 | 11.29 | 14.83 | 15.74 | 87.25% | 6.16% |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 21.87 | 16.61 | 17.84 | 23.95 | 23.40 | 22.76 | 26.99 | 38.30 | 39.87 | 70.40% | 4.11% |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 0.63 | 0.45 | 0.53 | 0.32 | 0.37 | 0.34 | 1.16 | 0.83 | 1.55 | 321.87% | 86.44% |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 6.47 | 6.41 | 8.39 | 6.98 | 7.26 | 6.41 | 6.86 | 5.93 | 5.94 | -18.15% | 0.30% |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 0.13 | 0.18 | 0.12 | 0.10 | 0.09 | 0.24 | 0.11 | 0.22 | 0.29 | 230.75% | 29.81% |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 0.00 | 0.95 | 0.00 | 1.50 | 1.75 | 1.64 | 2.28 | 3.10 | 4.42 | 152.09% | 42.73% |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 3.90 | 4.83 | 5.65 | 5.35 | 4.26 | 4.58 | 5.71 | 6.83 | 5.17 | 21.26% | -24.38% |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 0.88 | 1.29 | 1.59 | 1.17 | 1.08 | 1.01 | 1.02 | 0.91 | 1.19 | 10.33% | 30.52% |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 9.80 | 8.41 | 9.72 | 11.57 | 12.56 | 12.41 | 12.51 | 13.62 | 19.50 | 55.30% | 43.15% |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 44.33 | 39.06 | 37.11 | 37.71 | 37.31 | 31.13 | 35.56 | 50.02 | 49.49 | 32.65% | -1.05% |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 9.43 | 7.18 | 8.13 | 10.93 | 10.71 | 8.39 | 9.30 | 13.89 | 12.71 | 18.68% | -8.50% |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 18.61 | 18.36 | 20.48 | 21.56 | 24.82 | 24.79 | 27.43 | 30.65 | 31.61 | 27.38% | 3.14% |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 1.19 | 0.92 | 1.04 | 1.30 | 1.57 | 1.42 | 1.38 | 2.09 | 1.31 | -16.98% | -37.39% |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 1.82 | 1.20 | 1.18 | 3.11 | 3.20 | 4.57 | 6.37 | 13.76 | 13.25 | 314.42% | -3.74% |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 0.43 | 0.28 | 0.40 | 0.38 | 0.28 | 0.29 | 0.47 | 0.32 | 0.34 | 19.33% | 5.15% |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 0.61 | 0.84 | 0.73 | 2.05 | 1.68 | 0.77 | 0.76 | 0.90 | 0.53 | -68.38% | -40.75% |
| 合计 | | | 139.90 | 123.99 | 131.46 | 142.86 | 146.52 | 138.19 | 159.93 | 208.68 | 216.97 | 48.08% | 3.97% |

1.7 持续突破市场，新增订单同比增速可观

平高电气：电网市场龙头地位持续巩固，新签合同同比增长**44.20%**。国内市场方面，特高压专项招标、国网集招所投标段市场占有率领先；配网协议库存14个省份所投标段占有率保持领先，17个省份中标额同比实现增长。**海外市场方面**，170千伏HGIS、24千伏充气柜等真空环保系列产品通过TCA认证，签订24-36千伏环网柜产品单笔最大海外订单，占领欧洲高端市场新高地。

思源电气：新增订单实现较大幅度增长，多款产品在海外市场实现突破。2023年新增订单165.13亿元，同比+36.22%；其中海外市场新增订单40.1亿元，同比+34%，多款产品在意大利、英国、比利时等二十多个国家实现突破。

中国西电：电网市场成绩卓著，国际市场增量提质。国内市场方面，2023年公司国网输变电设备中标53.50亿元，同比+77.55%；特高压设备中标79.28亿元，市场占有率近20%，保持行业领先地位；中标国内首台1000千伏百万机组核电变压器，实现核电领域新突破。**国际市场方面**，设备类出口新签合同总量翻倍，中标孟加拉400千伏变电站、沙特国网项目，创近年来组合电器设备海外最大订单；与乌兹别克斯坦国家配电网公司签订百个变电站建设框架协议。

华明装备：分接开关海外收入同比高增，特高压产品获批量订单。2023年分接开关业务实现海外收入2.42亿元，同比+72%。2023年10月底，公司正式签订特高压有载换流变的批量订单。

金盘科技：外销订单同比高增，海外业务多点开花。2023年整体销售订单78.32亿元，同比+35.14%；其中外销订单19.91亿元，同比+119.18%，新增拓展近百家海外客户，海外业务在发电及供电、工业企业电气配套、新基建等众多领域销售均实现快速增长。

伊戈尔：聚焦新能源业务，规划墨西哥生产基地。2023年公司新能源业务实现收入21.26亿元，同比+66.64%，占总营收的59%；其中升压变压器单一品类销售收入突破10亿元大关。2023年公司规划建设墨西哥新能源产品生产基地；2023年投建的安徽寿县生产基地预计于2024年上半年投产。

1.7 持续突破市场，新增订单同比增速可观

明阳电气：筑牢海上新能源核心竞争力，持续推进全球化布局。2023年10月，公司成功中标国华HG14海上光伏1000MW项目，这是目前全球首个进入实施阶段的GW级大容量海上光伏项目，将打造全国桩基固定式海上光伏项目样板工程。2023年，公司获得中国CQC、美国UL、欧盟CE、欧洲DNVGL认证等一系列国内外权威机构认证，为公司全球化布局奠定了坚实基础。

金杯电工：紧抓电力变压器高需求机遇，加大新能源汽车、超导市场拓展。2023年，公司变压器用扁电磁线销售量同比增长约25%，其中特高压变压器用扁电磁线订单饱和，较上年同比增长超2倍，中标“2交4直”中川渝、陇东等特高压线路多个整站项目和国内首个“交改直”输电工程——扬镇直流项目；新能源汽车驱动电机用扁电磁线全年新增量产项目16个、新增定点项目22个，并开发出电池包导电排产品，已向国内主要电池包企业供货；超导线缆方面，超导漆包线供货超600万米、超导绞缆突破5万米。2024年4月，公司中标中铁十一局集团电线电缆3.01亿元。

许继电气：网内市场稳中有升，国际市场订单增幅明显。国内市场方面，国网保护监控集招份额排名由第七升至第四，国网电能表集招中标约13.5亿元，份额5.79%，排名第一；南网市场订单同比显著增长；网外新能源市场大客户订单同比大幅增长。国际市场方面，签订智利AMI二期、意大利中压计量等项目，签订沙特智能配电等项目，欧标充电桩进入泰国、新加坡市场。2024年4月，公司中标国网电能表一批集招6.51亿元，市场份额5.26%，持续位列第一。

国电南瑞：国内业务量质齐升，国际业务回升向好。国内市场方面，2023年公司新签合同582.87亿元，同比+12.64%；中标哈密-重庆、金上-湖北、陇东-山东、宁夏-湖南四个±800kV特高压直流工程，以及河南南阳、浙江兰江等13座1000kV特高压变电站数字化建设项目；中标国网电能表集招项目12.5亿元，市场份额5.37%。国际市场方面，成功签订智利智能电表、巴西控保屏柜、沙特SVG、南非储能等重大项目，印尼AMI主站系统供货、智利变电站工程等项目成功投运。2024年4月，公司中标国网电能表一批集招6.03亿元，市场份额4.87%。

1.7 持续突破市场，新增订单同比增速可观

四方股份：二次设备产品在各领域应用规模逐渐扩大。智能电网领域，公司中标山东的首个500kV二次优化示范站、内蒙古的首座新一代数字化二次集成变电站，以及国家电网的55座新一代集控站和深圳110kV前海三数字孪生智慧变电站项目。**智慧发电及新能源领域，**公司中标三峡库布齐沙戈荒项目和雅砻江两河口水光互补项目。**智慧用电领域，**公司基于高耗能企业的需求，提供智慧用电产品和解决方案，中标宝武钢铁、日照钢铁、首钢集团等多个项目。

东方电子：传统业务不断发展，海外市场持续突破。国网方面，中标国网新一代集控系统总部集招1.1亿元；中标自主可控保护监控、智能巡视及数字化项目2亿元；中标1000kV鄂尔多斯站全面监视系统，填补了公司在数字特高压变电站领域的空白。**南网方面，**中标广州、佛山、东莞、茂名等边缘集群项目，连续七年中标广州DTU框架项目等。**威思顿公司**全年中标国网集招项目7.43亿元，中标南网统招项目1.42亿元。**海外业务方面，**取得了沙特META-5000套FRTU项目、中电装备2000套环网柜项目，与沙特SEP公司签署了战略合作协议；取得乌兹别克斯坦500MW光伏安装调试项目、东方电气光伏综自项目；取得马来西亚配网FRTU项目、斯里兰卡首个国家级AMI项目等。

1.7 持续突破市场，新增订单同比增速可观

海兴电力：海外业务营收同比高增，智能变配电业务和新能源业务快速发展。国际业务方面，2023年公司海外智能用电业务实现收入25.61亿元，同比增长41.72%，系统软件和解决方案的营收占比约60%，公司的软件产品在海外市场累计应用在超过130个项目；海外智能配电业务和新能源业务实现从0到1的突破，实现非洲配网集采项目中标和交付以及非洲、拉美地区微电网、综合能源管理等EPC项目中标。**国内业务方面**，2023年，公司中标国网电能表集招项目5.79亿元，市场份额2.49%；公司智能配电业务实现南网集采项目首次中标；新能源业务中标千万级充电场站EPC项目；2024年4月，公司中标国网电能表一批集招3.02亿元，市场份额2.44%。

三星医疗：深耕海外战略，国际订单同比高增。智能配用电板块，截至2023年末，公司累计在手订单104.94亿元，同比+22.09%；其中，国内累计在手订单59.69亿元，同比+9.94%，海外累计在手订单45.25亿元，同比+42.93%。2023年，公司中标国网电能表集招项目7.73亿元，市场份额3.32%；2024年4月，公司中标国网电能表一批集招3.95亿元，市场份额3.19%。公司海外销售网络覆盖全球70多个国家和地区，深耕欧洲、中东市场；海外生产基地在原有巴西、印尼、波兰的基础上，新布局德国和墨西哥工厂。**医疗服务板块**，持续构建以重症康复为特色的康复医疗服务连锁体系，2023年康复医疗业务实现收入13.11亿元，同比增长64.80%。

威胜信息：持续推进国内国际市场，在手订单充沛。截至2023年末，公司在手合同34.83亿元，同比增长38.4%。2023年，公司总计中标项目30个，中标南网计量产品第一、二批框架招标项目0.68亿元、1.43亿元，国网营销项目第一、二次电能表招标采购项目1.09亿元、1.28亿元，长沙智谷项目智慧消防项目设计施工采购总承包（EPC）项目0.62亿元。截至2024年4月2日，公司累计披露中标金额6638万元；2024年4月，公司中标国网电能表一批集招1.06亿元，市场份额0.86%

1、一次设备建议关注平高电气、华明装备，受益标的：中国西电、思源电气、金盘科技、伊戈尔、明阳电气等；2、二次设备建议关注东方电子，受益标的：许继电气、国电南瑞、四方股份等；3、计量设备受益标的：海兴电力、三星医疗、威胜信息、炬华科技；4、线路装置受益标的金杯电工、华通线缆等。

表14：电网设备板块企业盈利预测与估值

| 证券代码 | 公司简称 | 主营业务 | 收盘价 | 评级 | 归母净利润（亿元） | | | | P/E | | | | EPS | | | |
|-----------|------|----------------|-------|-----|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 600312.SH | 平高电气 | 高压开关 | 14.62 | 买入 | 8.16 | 11.72 | 15.69 | 17.31 | 24.32 | 16.93 | 12.64 | 11.46 | 0.60 | 0.86 | 1.16 | 1.28 |
| 002028.SZ | 思源电气 | 高压开关、变压器 | 68.31 | 未评级 | 15.59 | 20.34 | 25.35 | 31.16 | 33.91 | 26.00 | 20.86 | 16.97 | 2.01 | 2.63 | 3.28 | 4.03 |
| 601179.SH | 中国西电 | 高压开关、变压器 | 7.19 | 未评级 | 8.85 | 12.31 | 16.36 | 20.66 | 41.64 | 29.94 | 22.52 | 17.84 | 0.17 | 0.24 | 0.32 | 0.40 |
| 002270.SZ | 华明装备 | 变压器分接开关 | 21.07 | 买入 | 5.42 | 7.06 | 8.71 | 11.13 | 34.81 | 26.75 | 21.68 | 16.97 | 0.61 | 0.79 | 0.97 | 1.24 |
| 688676.SH | 金盘科技 | 变压器 | 47.92 | 未评级 | 5.05 | 7.78 | 10.85 | 13.98 | 41.28 | 26.78 | 19.21 | 14.90 | 1.16 | 1.79 | 2.49 | 3.22 |
| 002922.SZ | 伊戈尔 | 变压器、照明 | 17.5 | 未评级 | 2.09 | 3.39 | 4.35 | 5.24 | 32.75 | 20.20 | 15.75 | 13.09 | 0.53 | 0.87 | 1.11 | 1.34 |
| 301291.SZ | 明阳电气 | 变压器 | 38.37 | 未评级 | 4.98 | 6.47 | 8.55 | 10.85 | 24.06 | 18.50 | 14.01 | 11.04 | 1.59 | 2.07 | 2.74 | 3.47 |
| 002533.SZ | 金杯电工 | 电缆、电磁线 | 10.07 | 未评级 | 5.23 | 6.01 | 7.14 | 8.55 | 14.14 | 12.29 | 10.35 | 8.64 | 0.71 | 0.82 | 0.97 | 1.17 |
| 605196.SH | 华通线缆 | 电缆及连接件 | 11.12 | 未评级 | 3.64 | 4.56 | 5.83 | 7.79 | 15.62 | 12.48 | 9.75 | 7.30 | 0.71 | 0.89 | 1.14 | 1.52 |
| 000400.SZ | 许继电气 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 26.06 | 未评级 | 10.05 | 12.05 | 15.81 | 19.46 | 26.41 | 22.04 | 16.80 | 13.65 | 0.99 | 1.18 | 1.55 | 1.91 |
| 600406.SH | 国电南瑞 | 控保系统、换流阀、智能电表 | 23.23 | 未评级 | 71.84 | 82.03 | 93.74 | 105.63 | 25.98 | 22.75 | 19.91 | 17.67 | 0.89 | 1.02 | 1.17 | 1.32 |
| 601126.SH | 四方股份 | 控保系统、电力自动化 | 16.28 | 未评级 | 6.27 | 7.40 | 8.74 | 10.11 | 21.60 | 18.31 | 15.50 | 13.40 | 0.75 | 0.89 | 1.05 | 1.22 |
| 000682.SZ | 东方电子 | 智能电表、电力自动化 | 10.66 | 买入 | 5.41 | 6.59 | 8.12 | 10.35 | 26.40 | 21.69 | 17.60 | 13.81 | 0.40 | 0.49 | 0.61 | 0.77 |
| 603556.SH | 海兴电力 | 智能电表及配网设备 | 45.6 | 未评级 | 9.82 | 12.01 | 14.61 | 17.62 | 22.68 | 18.55 | 15.26 | 12.64 | 2.01 | 2.46 | 2.99 | 3.61 |
| 601567.SH | 三星医疗 | 智能电表及配网设备、康复医院 | 33.35 | 未评级 | 19.04 | 23.20 | 28.22 | 34.70 | 24.72 | 20.29 | 16.68 | 13.56 | 1.35 | 1.64 | 2.00 | 2.46 |
| 688100.SH | 威胜信息 | 智能通信终端模组 | 34.2 | 未评级 | 5.25 | 6.76 | 8.41 | 10.35 | 32.56 | 25.29 | 20.33 | 16.52 | 1.05 | 1.35 | 1.68 | 2.07 |
| 300360.SZ | 炬华科技 | 智能电表 | 15.08 | 未评级 | 6.07 | 6.87 | 8.23 | 8.80 | 12.65 | 11.17 | 9.33 | 8.72 | 1.19 | 1.35 | 1.62 | 1.73 |

电网投资不及预期、
特高压建设不及预期、
市场竞争风险、
海外投资环境变化风险、
财务及汇率风险。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 | 备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 |
|------|------------------|-----------------------|--|
| 证券评级 | 买入（buy） | 预计相对强于市场表现20%以上； | |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现5%~20%； | |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动； | |
| | 减持（underperform） | 预计相对弱于市场表现5%以下。 | |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； | |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； | |
| | 看淡（underperform） | 预计行业弱于整体市场表现。 | |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及

的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮箱：research@kysec.cn

北京：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮箱：research@kysec.cn

深圳：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮箱：research@kysec.cn

西安：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮箱：research@kysec.cn

THANKS

感 谢 聆 听



开源证券