

工控&电网25Q3总结
工控进一步复苏，电网景气度保持
--东吴电新团队

证券分析师：曾朵红

执业证书编号：S0600516080001

证券分析师：谢哲栋

执业证书编号：S0600523060001

证券分析师：司鑫尧

执业证书编号：S0600524120002

证券分析师：许钧赫

执业证书编号：S0600525090005

2025年11月12日

- **工控&电力设备行业2025Q1-Q3收入同比+11% (25Q3同比+9%)，归母净利润同比+17% (25Q3同比+15%)。**1) 行业25Q3利润快速增长，景气度较高。全板块2025Q1-Q3收入4809亿元，同比增长11%，归母净利润400亿元，同比增长17%，其中2025Q3收入1715亿元，同比增长9%，归母净利润145亿元，同比增长15%。2) 行业整体毛利率水平保持稳定。2025Q3电力设备&工控行业毛利率为22.7%，同比-0.8pct，环比-0.5pct。3) 2025Q3合同负债/存货较年初+9%/+24%。4) 2025Q3经营性现金流净流入234亿元，同比增加23%。
- **工控行业Q3需求进一步复苏，龙头汇川强 α 进一步体现，二线伟创&雷赛&信捷在OEM市场需求整体向好的情况下也实现稳健增长。**1) 25Q3营收&利润同步增长。25Q1-Q3工控板块实现收入1017亿元，同比+21%，实现归母净利润88亿元，同比+21%。2025Q3实现收入385亿元，同比+21%，环比+10%；实现归母净利润29.5亿元，同比+14%，环比-11%。2) 竞争依旧激烈但边际趋缓。25Q3板块毛利率25.6%，同比-2.1pct，环比-1.7pct；Q3归母净利率为7.6%，同比-0.5pct，环比-1.8pct。3) 经营性现金流保持健康。Q3板块经营性现金流为净流入40.9亿元，同比-2%。4) 公司层面，汇川收入增势向好，二线伟创&雷赛&信捷也实现稳健增长。
- **电线电缆板块增收不增利，通达股份、金杯电工、汉缆股份表现突出；智能电表板块利润同比基本持平，略有回落；特高压/高压板块整体盈利快速修复；中压电气利润回升，伊戈尔、明阳电气、金盘科技贡献主要收入与利润。**1) 从不同板块来看，25Q3电线电缆板块营收同比+6.36%，归母净利润3.35亿元同比-42.46%；低压板块营收同比-2.98%，归母净利润同比+1.00%；特高压/高压板块营收同比+5.37%，归母净利润46.7亿元同比+48.51%；智能电表板块营收同比-5.49%，归母净利润同比-0.78%；中压电气板块营收同比+4.02%，归母净利润同比+8.55%，收入增长迅猛，盈利转正向好。2) 盈利能力方面，一次设备25Q3盈利水平相对稳定。25Q3一次设备板块毛利率20.8%，同比-0.2pct；归母净利率8.3%，同比+1.0pct。3) 存货大幅增加，现金流状况改善明显。25Q3存货同比+24.37%，经营性现金流净流入234.3亿元，同比+23.0%。
- **二次设备板块增长提速态势已现。**1) 业绩增长步伐加快。25Q3二次设备实现营收269亿元，同比+18.5%；实现归母净利润27.5亿元，同比+8.3%。2) 盈利能力有望改善，毛利率/归母净利率同比略有波动，趋势整体稳定。2025Q3二次设备板块毛利率为26.4%，同比-2.7pct，实现归母净利率10.3%，同比-1.0pct。3) 25Q3存货/合同负债同比+16%/+19%，奠定业绩增长基础；经营性现金流净流入33.7亿元，同比-10%。
- **投资建议：1) 人形机器人&工控推荐** 三花智控、汇川技术、宏发股份、浙江荣泰、北特科技、雷赛智能、儒竞科技、伟创电气、震裕科技、斯菱股份、科达利、兆威机电、优必选、祥鑫科技、奥比中光、信捷电气、捷昌驱动等，关注峰昭科技、凌云股份、南山智尚、步科股份、五洲新春、鸣志电器、龙溪股份、柯力传感、禾川科技、正弦电气、众辰科技等。2) **AIDC推荐** 麦格米特、四方股份、良信股份、中恒电气、金盘科技、科华数据、盛弘股份、科士达、优优绿能、中熔电气等，关注伊戈尔、欧陆通、正泰电器、明阳电气、通合科技等。3) **电网推荐** 思源电气、三星医疗、海兴电力、许继电气、平高电气、中国西电、国电南瑞，关注：神马电力、华明装备、威胜信息、望变电气、金杯电工等。
- **风险提示：**宏观经济下行，电网投资不及预期，竞争加剧，原材料价格上涨超预期等。



■ 前言

■ 25Q3行业总结：工控

■ 25Q3行业总结：一次&二次设备

■ 投资建议与风险提示

- ◆ 电力设备工控板块2025Q1-Q3收入同比+11%，归母净利润同比+17%。我们在电力设备工控板块选取了153家上市公司，全板块2025Q1-Q3收入4809亿元，同比增长11%，归母净利润400亿元，同比增长17%。
- ◆ 电力设备工控板块2025Q3收入同比+9%，归母净利润同比+15%。全板块2025Q3收入1715亿元，同比增长9%，归母净利润145亿元，同比增长15%。

表 电力设备工控板块2025Q1-Q3收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	4809	11%	400	17%
一次设备	2617	7%	236	18%
工控	632	21%	88	21%
二次设备	486	15%	76	10%
其他电力设备	854	6%	122	49%

表 电力设备工控板块2025Q3收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
电力设备工控行业	1715	9%	145	15%
一次设备	1061	3%	88	18%
工控	385	21%	29.5	14%
二次设备	269	19%	27.5	8%
其他电力设备	480	17%	46.3	78%

◆ 2025Q3电力设备毛利率&归母净利率整体同环比有所上升。2025Q3电力设备&工控行业毛利率为22.7%，同比-0.8pct，环比-0.5pct，其中一次设备/二次设备/工控分别同比-0.2/-2.7/-2.1pct，大宗原材料价格同比仍处于高位；新能源抢装+储能需求高景气带动产品结构变化；工控行业竞争依旧激烈但边际趋缓。2025Q3全行业归母净利率为8.5%，同比+0.5pct，环比-0.2pct。尽管板块毛利率相对平稳，但龙头企业通过费用管控，同时业务拓展前期投入已过（比如电力设备在出海营销体系建设&工控在新品类研发已基本完成），故净利率实现提升。

图 电力设备工控板块分季度毛利率情况

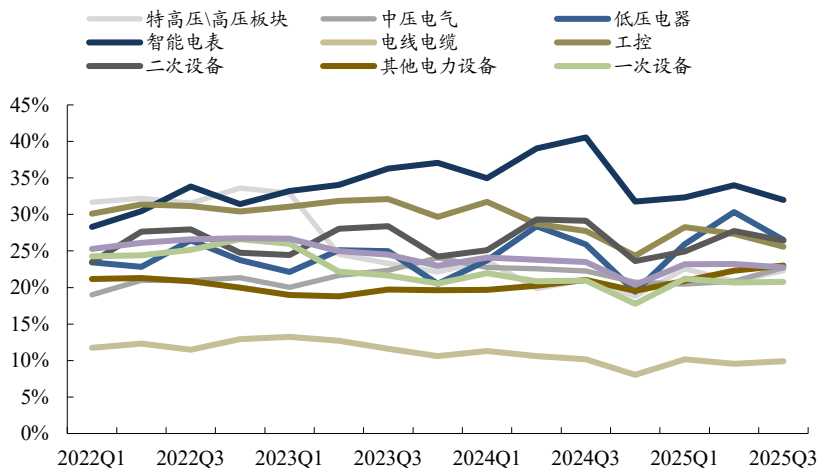
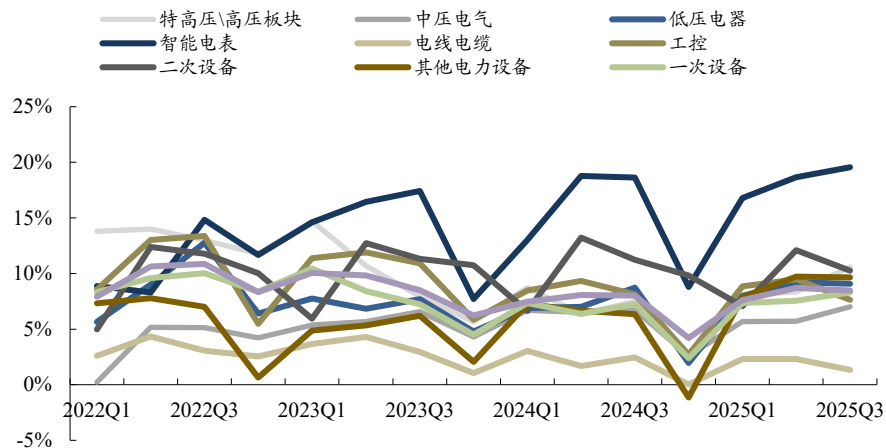
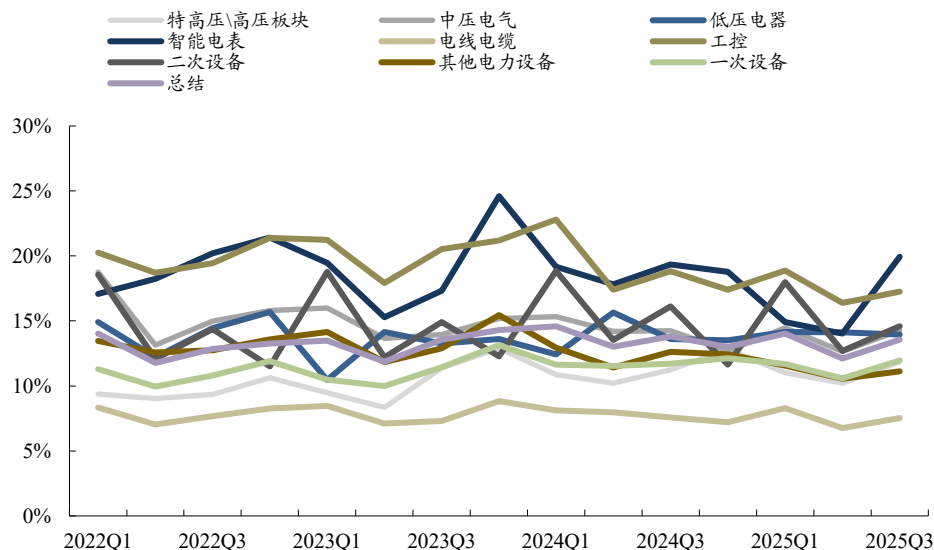


图 电力设备工控板块分季度归母净利率情况



- ◆ 2025Q3电力设备费用投入同环比减少。2025Q3电力设备&工控行业期间费用率为13.6%，同比-0.2pct，环比+1.5pct，其中一次设备/二次设备/工控分别同比+0.2pct/-1.5pct/-1.6pct，环比+1.4pct/+1.9pct/+0.9pct，其中工控新业务前期大规模投入期已过带动费用率下降，一&二次设备主要系规模效应、降本增效力度加大。

图 电力设备工控板块分季度费用率情况



期间费用率	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	Q3同比	Q3环比
电力设备工控行业	13.8%	13.0%	14.0%	12.1%	13.6%	-0.2pct	1.5pct
一次设备	11.7%	12.1%	11.7%	10.6%	12.0%	0.2pct	1.4pct
工控	18.8%	17.4%	18.9%	16.4%	17.3%	-1.6pct	0.9pct
二次设备	16.1%	11.7%	18.0%	12.7%	14.6%	-1.5pct	1.9pct
其他电力设备	12.6%	12.4%	11.6%	10.6%	11.1%	-1.5pct	0.6pct

- ◆ 2025Q3 电力设备&工控板块经营现金流净额同增66亿元，存货规模较25年初提升+15%，合同负债较年初+6%。2025Q3 电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入234亿元，同比增加23%。截至2025Q3，电力设备&工控板块存货规模为1939亿元，较年初+24%，主要系二次设备存货规模增长带动、Q3较年初+37%。2025Q3 电力设备&工控板块合同负债规模为536亿元，较年初+9%，其中低压电器、工控、二次设备板块合同负债规模较年初+57%/+16%/+16%，受益于新能源抢装及部分传统制造业下游复苏。

图 电力设备工控板块2022Q1-2025Q3经营净现金流情况（亿元）

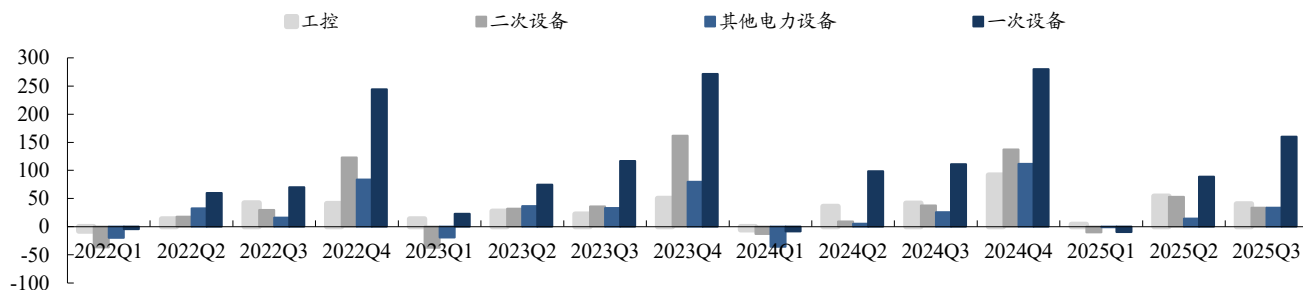


图 电力设备工控板块2025Q3存货1939亿元、较年初+24%

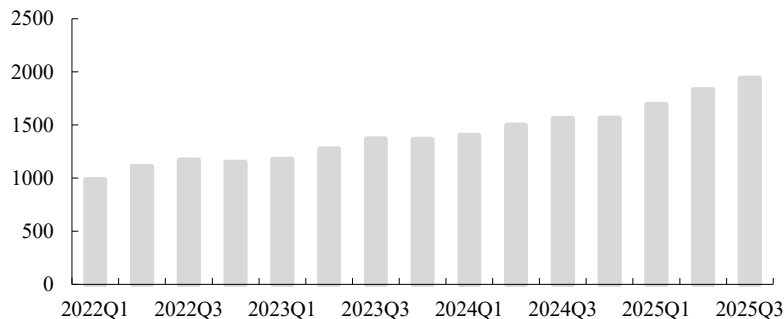
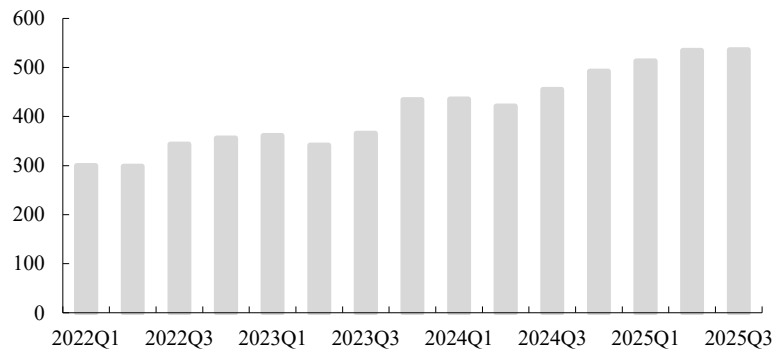
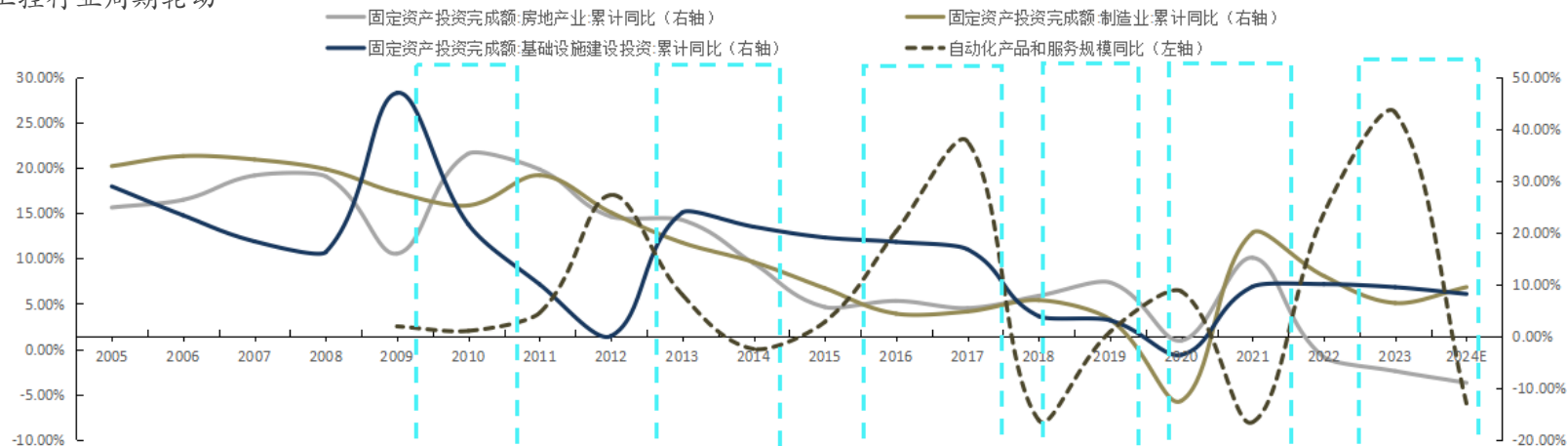


图 电力设备工控板块2025Q3合同负债536亿元、较年初+9%



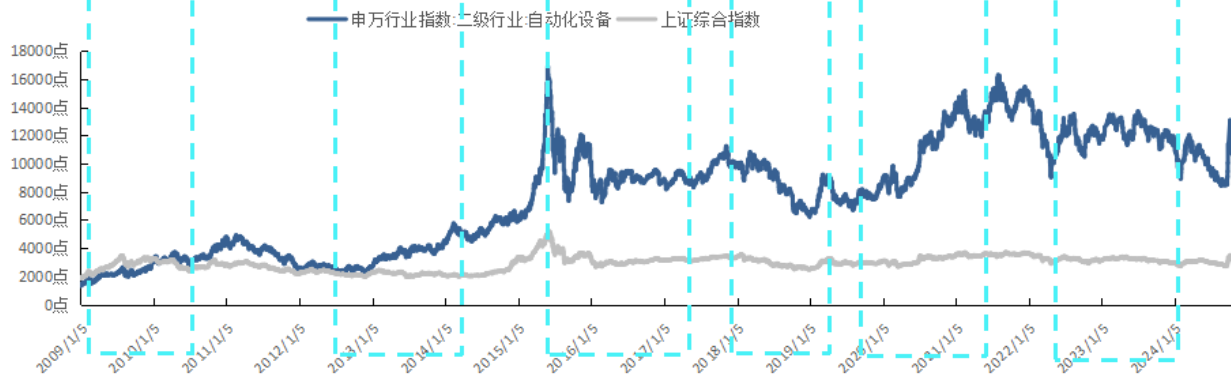
2.1 工控：需求兼具周期性及成长性

图 工控行业周期轮动



周期性：

从历史上看，2008年以来3轮上行周期，行业增长与制造业景气度、固投的关系明确，行业业绩的波动性高于股价的弹性。



- 第一轮四万亿大刺激：** 2008年四万亿+PMI自2008年历史低位后连续反弹，2010年工控行业增速创新高，2009年、2010年年初至年末超额收益分别达93%、72%。
- 第二轮房地产三年小周期反弹：** 2013-2014年持续超额收益，房地产投资2013年初有一定反弹+轻工业用电量增长+PMI持续位于荣枯线之上，行业略有增速，股价略有超额收益。
- 第三轮供给侧改革：** 2016H2开始反弹，制造业和房地产都是触底反弹，2017年行业弹性甚至接近2010年，说明行业弹性仍然很高，指数反弹不明显，个股龙头业绩和股价表现优异。
- 第四轮贸易战扰动：** 2018Q2开始贸易战影响下游投资信心，工控行业增速开始快速下行，股价整体有所回落。
- 第五轮先进制造驱动：** 19Q4复苏、20-21年高增，21年中景气度最高，后增速逐步放缓。**从房地产投资驱动到制造业投资驱动**
- 新一轮周期：** 有望于24Q4企稳、25年开始向上态势。以传统行业需求上行为主导，新能源增速相对24年放缓

2.2 中观行业季度跟踪：需求复苏进一步明确

□ 分产品来看，2025 Q3 低压变频 / 交流伺服 / 大中型 PLC / 小型 PLC 销售额同比增速分别为 -0.5%/+10.1%/+54.8%/+24.6%。

图 工控行业分四大产品同比增速

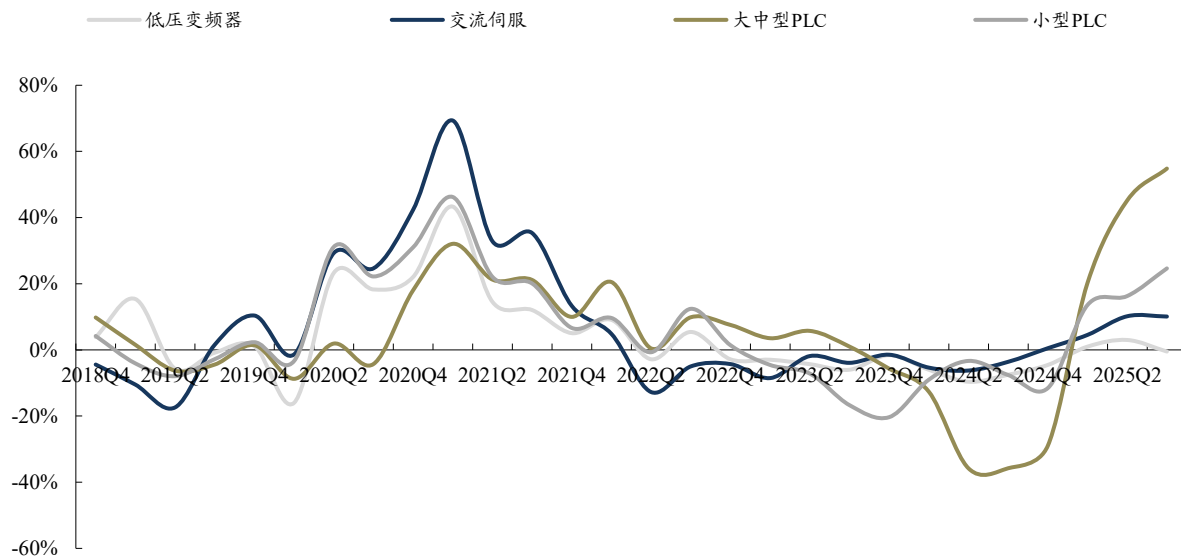


表 工控行业分产品增速（单位：百万元）

	2023Q1	YoY	YoY	2023Q3	2023Q4	YoY	2024Q1	YoY	2024Q2	YoY	QoQ	2024Q3	YoY	2024Q4	YoY	QoQ	2025Q1	YoY	QoQ	2025Q2	YoY	QoQ	2025Q3	YoY
低压变频	7763	-3.0%	-4.3%	8035	6827	-1.6%	7297	-6.0%	7033	-9.6%	-3.6%	7432	-7.5%	6517	-4.5%	-12.3%	7370	1.0%	13.1%	7244	3.0%	-1.7%	7395	-0.5%
交流伺服	5539	-8.5%	-1.9%	5142	5077	-1.5%	5242	-5.4%	5248	-6.2%	0.1%	4957	-3.6%	5103	0.5%	2.9%	5480	4.5%	7.4%	5782	10.2%	5.5%	5457	10.1%
大中型PLC	2081	3.5%	5.8%	2136	2258	-5.7%	1818	-12.6%	1412	-35.8%	-22.3%	1372	-35.8%	1605	-28.9%	17.0%	2187	20.3%	36.3%	2050	45.2%	-6.3%	2124	54.8%
小型PLC	1844	-4.6%	-7.2%	1999	1544	-20.3%	1678	-9.0%	1916	-3.3%	14.2%	1847	-7.6%	1366	-11.5%	-26.0%	1906	13.6%	39.5%	2228	16.3%	16.9%	2302	24.6%
HMI	1134	-1.6%	-9.9%	1240	1102	-18.4%	1118	-1.4%	1329	1.8%	18.9%	1137	-8.3%	1085	-1.5%	-4.6%	1159	3.7%	6.8%	1365	2.7%	17.8%	1198	5.4%
CNC	3765	-10.2%	-29.6%	2847	2627	-4.6%	3573	-5.1%	3436	8.7%	-3.8%	3211	12.8%	3749	42.7%	16.8%	3680	3.0%	-1.8%	4005	16.6%	8.8%	3650	13.7%

2.2 中观行业季度跟踪：需求复苏进一步明确

- 工控自动化市场25Q3整体增速-2.0%，OEM行业复苏进一步明确。1) 分市场看，25Q3OEM市场、项目型市场整体增速为+2.2%/-3.9%，大部分OEM行业回暖，项目型需求下滑；2) 分行业来看，25Q3锂电/工业机器人同比提升较大，包装/纸巾/注塑/食品饮料等民生类OEM行业需求复苏，纺织/机床等出口拉动型行业增速边际恢复。

图 工控行业下游细分行业增速

亿元	2024						2025							
	2024Q1	YoY	2024Q2	YoY	2024Q3	YoY	2024Q4	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	2025Q3	YoY
OEM市场合计	283	-7.0%	253	-6.4%	230	-4.3%	234	-1.4%	293	3.3%	254	0.5%	235	2.2%
机床	56	-3.0%	74	4.8%	56	6.0%	69	6.0%	61	9.0%	76	2.0%	60	8.0%
电子及半导体	30	-1.9%	31	-0.8%	30	-3.1%	26	2.0%	30	1.0%	28	-9.1%	28	-6.0%
电池	22	-11.0%	14	-31.1%	11	-29.0%	13	5.1%	24	10.0%	15	11.9%	13	21.7%
包装	15	6.9%	10	3.4%	12	5.0%	8	11.1%	17	11.0%	11	6.8%	14	18.0%
纺织	20	8.0%	18	3.2%	15	8.0%	13	7.1%	21	6.0%	18	-1.2%	13	-14.0%
工业机器人	11	3.1%	11	5.1%	8	6.9%	8	12.0%	12	8.0%	12	10.4%	11	25.1%
暖通空调	10	5.8%	13	2.0%	12	3.0%	7	-3.0%	10	2.0%	13	1.3%	12	-2.0%
电梯	9	-7.0%	14	-11.2%	12	-13.0%	11	-8.0%	9	-4.9%	13	-7.0%	11	-6.1%
物流	9	-6.0%	12	-5.4%	11	-1.1%	8	1.1%	10	6.0%	13	9.6%	13	15.8%
起重	8	-7.0%	8	-14.4%	7	-12.0%	6	-6.9%	7	-8.0%	7	-10.1%	6	-13.0%
橡胶	6	1.7%	4	1.1%	5	2.0%	4	2.2%	6	1.1%	4	0.9%	5	5.0%
印刷	2	-22.1%	3	-8.0%	3	6.3%	3	-3.0%	2	-10.7%	3	-10.1%	3	-12.9%
塑料	5	8.0%	5	8.9%	6	7.1%	4	2.2%	6	3.9%	6	5.0%	6	4.1%
食品饮料	6	5.7%	6	11.0%	8	12.9%	7	8.0%	6	8.9%	6	2.9%	8	3.0%
工程机械	3	-16.0%	3	-12.0%	3	-14.0%	2	-12.9%	3	-14.2%	3	-11.1%	3	-8.9%
纸	4	-7.0%	4	-5.0%	4	-4.0%	3	-3.0%	4	-6.0%	4	-2.0%	4	1.9%
制药	2	0.4%	2	-9.8%	3	-1.1%	3	-1.9%	2	0.8%	2	-4.8%	3	-6.0%
造纸(纸巾)	4	104.8%	4	64.8%	4	56.8%	3	61.9%	4	-6.0%		-100.0%	4	1.9%
建材	3	-18.5%	4	-11.1%	4	-11.6%	2	-29.1%	3	-11.0%	3	-13.0%	3	-14.5%
烟草	0	-20.0%	0	-14.3%	0	-11.6%	0	-9.3%	0	3.6%	0	0.0%	0	5.3%
其他	58	-24.0%	13	-50.9%	17	-36.0%	37	-15.6%	60	4.8%	18	36.8%	19	12.6%
项目型市场合计	500	2.0%	443	-2.4%	493	0.1%	424	0.6%	509	1.8%	431	-2.7%	473	-3.9%
化工	134	8.0%	128	2.0%	110	0.8%	110	2.0%	136	1.0%	124	-2.8%	101	-8.0%
石化	45	-4.0%	39	2.7%	45	5.6%	38	3.0%	48	7.0%	35	-8.3%	40	-12.0%
电力	35	-19.9%	51	2.4%	50	14.7%	50	11.0%	46	30.0%	54	4.9%	56	11.0%
市政及公共设施	95	5.0%	98	2.0%	105	-2.0%	96	1.0%	102	8.0%	99	1.0%	107	2.0%
冶金	32	3.0%	32	-15.8%	49	-13.7%	28	-22.0%	23	-28.2%	29	-12.0%	45	-8.0%
汽车	10	-2.9%	19	-16.2%	11	-16.6%	12	-14.1%	10	-6.1%	20	3.0%	12	6.0%
采矿	10	21.0%	9	0.9%	10	-5.6%	11	5.0%	7	-27.6%	9	8.0%	11	9.0%
造纸	7	3.1%	6	4.9%	8	7.9%	8	6.1%	10	49.2%	6	2.1%	8	-1.0%
其他	70	-46.1%	61	-11.9%	104	3.0%	72	4.6%	128	83.7%	54	-10.1%	94	-9.8%
工控行业合计	783	-1.5%	695	-3.9%	723	-1.3%	658	-0.2%	801.8	2.4%	684.6	-1.5%	708.4	-2.0%

2.3 公司月度跟踪：Q3销售/订单改善

- Q3企业订单及销售增长提速，10月高基数原因增速有所放缓。年初以来，印刷、包装、物流、锂电等多行业持续表现较好，消费类3C、纺织、半导体等行业边际表现提速。我们预计全年工控OEM市场同比0~5%增长，内资公司依旧靠替代日系品牌实现稳健增长。

表 工控公司月度销售/订单统计 (亿元)

产品类型	厂商	伺服						低压变频器				中大PLC	
		安川		松下		台达		ABB		安川		施耐德	GR
销售/订单	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	销售	GR	订单	GR	
2023Q1	1月	1.2	-40%	0.74	-27%	1.1	-33%	4.5	-10%	0.6	-25%	1	-6%
	2月	1.5	-6%	0.89	-63%	1.15	-3%	5.1	2%	1	113%	0.72	3%
	3月	2.2	29%	1.74	0%	1.35	2%	5.5	10%	0.96	12%	0.44	10%
2023Q2	4月	2.2	69%	0.99	-53%	1.35	-11%	5.7	46%	1	n.a.	0.5	11%
	5月	1.9	-10%	1.14	-31%	1.3	-13%	4.5	15%	0.97	94%	0.7	-7%
	6月	2.15	8%	1.15	-36%	1.3	-24%	2.8	-8%	0.79	-21%	0.67	-4%
2023Q3	7月	1.8	13%	0.87	-25%	1.2	-6%	3.2	-20%	0.7	-42%	0.75	0%
	8月	1.4	-7%	1.04	-2%	1.1	-6%	2.8	-3%	0.65	-41%	0.7	8%
	9月	1.3	0%	1.17	-24%	1	-7%	5.7	36%	0.8	-33%	0.75	0%
2023Q4	10月	1.2	-8%	0.82	-9%	1	-5%	3.3	0%	0.7	-30%	0.7	-4%
	11月	1.4	-7%	1.01	3%	1.2	11%	2.2	-4%	0.8	-20%	0.75	-6%
	12月	1.6	14%	1.12	2%	1.1	9%	3.5	59%	0.7	-30%	0.9	-2%
2024Q1	1月	1.65	38%	1	35%	1.2	4%	4.8	7%	0.65	8%	0.95	-5%
	2月	1.4	-7%	0.76	-15%	1.15	-9%	3.7	-27%	0.35	-65%	0.65	-10%
	3月	1.65	-41%	1.12	-36%	1.1	-19%	5.1	-7%	0.7	-27%	0.5	14%
2024Q2	4月	1.5	-32%	1.77	79%	1.4	4%	5.2	-9%	0.85	-15%	0.45	-10%
	5月	1.3	-46%	1.61	41%	1.35	4%	4	-11%	0.75	7%	0.7	0%
	6月	1.1	-49%	1.41	23%	1.3	0%	4.8	71%	0.7	-11%	0.72	7%
2024Q3	7月	1.2	-33%	1.12	29%	1.35	13%	3.2	0%	0.75	7%	0.66	-12%
	8月	1.3	-7%	1.22	17%	1.2	9%	2.6	-7%	0.75	15%	0.6	-14%
	9月	1.2	-8%	1.23	5%	1.1	10%	4.4	-23%	0.7	-13%	0.66	-12%
2024Q4	10月	1.1	-8%	0.92	12%	1.09	9%	3.2	-3%	0.6	-14%	0.62	-11%
	11月	1.6	7%	1.12	11%	1.3	8%	2.8	27%	0.75	7%	0.78	4%
	12月	1.5	-6%	1.26	13%	1.2	9%	3	-14%	0.8	14%	0.9	0%
2025Q1	1月	0.98	-41%	1.14	-14%	1.2	0%	4.2	-13%	0.52	-20%	0.95	0%
	2月	2	43%	1.02	34%	1.27	10%	3.9	5%	0.65	86%	0.7	8%
	3月	1.2	-8%	1.19	6%	1.15	5%	5.1	0%	0.76	9%	0.48	-4%
2025Q2	4月	1.5	0%	1.78	1%	1.35	-4%	4.9	-6%	0.7	-18%	0.42	-7%
	5月	1.4	8%	1.61	0%	1.38	2%	4.2	5%	0.61	-19%	0.65	-7%
	6月	1.4	27%	1.44	2%	1.35	4%	5.3	10%	0.68	-3%	0.66	-8%
2025Q3	7月	1.5	25%	1.1	-2%	1.36	1%	3	-6%	0.67	-11%	0.68	3%
	8月	1.7	31%	1.43	17%	1.3	8%	2.3	-12%	0.72	-4%	0.57	-5%
	9月	0.9	-25%	1.32	7%	1.15	5%	4.3	-2%	0.65	-7%	0.55	-17%
	10月	1.2	9%	0.96	4%	1.11	2%	3.6	13%	0.6	0%	0.5	-19%

数据来源：舜工业（内资工控公司订单仅代表我们的估计，不代表实际订单数额，仅供参考）

2.4 竞争格局：内资头部全面提速，小品牌出清

- 伺服：多产业需求持续增长。** 1) 需求端：2025Q3锂电池产业投资稳定，头部企业如宁德时代、比亚迪扩产项目持续落地，并推动整线设备采购；包装、纸巾等设备出口需求进一步增长。2) 供给端：欧系、日系厂商陆续推出经济型本土化产品，以此抵御国产厂商的竞争攻势。
- 低压变频器：需求表现仍旧一般，格局稳定。** 25Q3低压变频需求边际改善相对不明显，除个别行业保持增长外，下游大部分行业依然呈现负增长，TOP3企业份额稳固，仍为ABB、汇川、西门子。外资厂商加大中国本土化建设（第二品牌、收购子公司、推出适合中国的产品等）。
- 小型PLC：通常搭配伺服销售，同时对系统、工艺要求不及中大型PLC，内资替代更为容易。** 1) 需求侧：部分行业需求增长驱动力明显，物流、电子、包装、食品饮料行业设备需求增长。2) 供给侧：欧美企业在传统行业地位相对稳固，同时推出本地化产品&提升决策效率，带动份额提升。

图 交流伺服：先进制造复苏带动内资份额提升

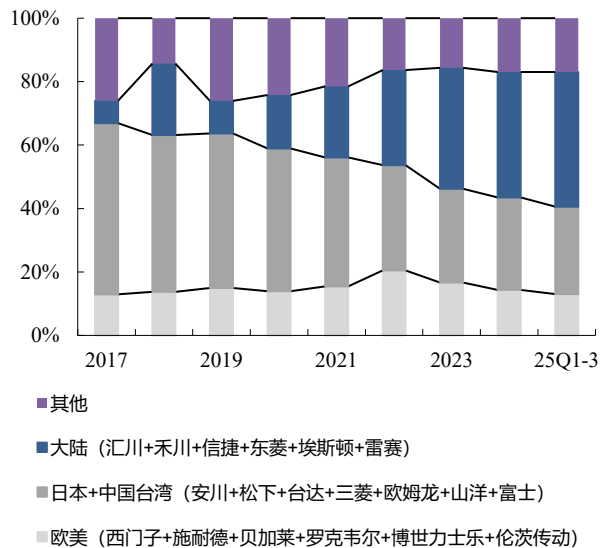


图 低压变频：锂电&物流带动，内资龙头份额提升

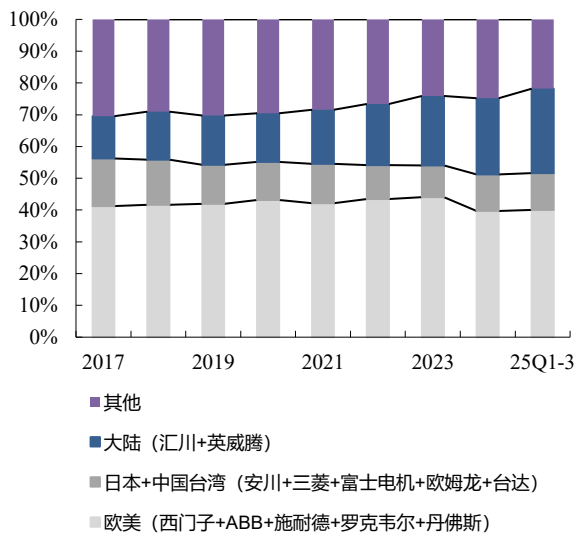
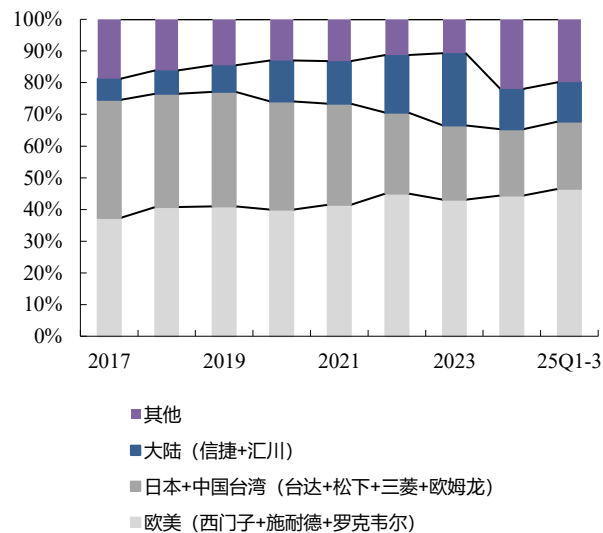


图 小型PLC：欧美品牌推进本地化，内资份额持平



2.5 出海：龙头破局存量市场，海外存在替代机遇

- 国内需求弱复苏，而海外尤其是东南亚、一带一路等需求相对较好，欧美技术、品牌壁垒高，但市场空间更大，24H2开始部分内资工控公司开始在欧美创新性产品方面获取定点：
- 东南亚国家市场追求性价比&解决方案，需求增速快于国内，行销能力重于技术研发能力。25H1伟创依托海外非俄国家的光伏扬水等行业而增长较快，欧洲地区经销商拓展正常进行，美国认证暂停（原本无对美业务）；麦米印度空调变频需求增速趋缓，汇川海外增长稳定，主要也是印度、东南亚等市场工控需求拉动，海外电梯24年&25H1增长边际放缓，工控&新能源车占比仍不高。
- 欧洲和美国市场，针对行业大客户，内资龙头凭借产品差异化创新和定制化服务，同样实现了替代。如麦格米特进入欧美电源领域，25H1已拿到小批量订单，中性估计Q4报表端会体现服务器电源利润，但更大弹性将体现在26年。汇川进入欧洲注塑机领域，电梯产品已在匈牙利工厂部分落地。鸣志依托海外子公司进医疗、机器人等高端领域。
- 日本和德国市场自动化技术世界前列，市场拓展难度高，客户采购对技术的考量排在第一位，攻克难度高于前两者。目前内资涉足较少，麦格米特、鸣志在日本OA市场有产品销售。
- 关税影响：目前工控公司全球市占率不足5%，替代空间巨大，且作为公司第二曲线，仍处于开始阶段。同时，各工控公司直接出口美国比例很低，间接出口中涉及到纺织、家电、3C等出口拉动型行业，整体影响可控。

表 工控公司出海情况更新（按海外直接营收规模排序。截至25H1）

国内工控公司（按照海外收入体量排序）	海外营收（亿元）	海外营收YoY	海外收入占比	海外毛利率	国内毛利率	海外毛利率-国内毛利率
麦格米特	15.22	9.21%	32.57%	27.31%	19.54%	7.77pct
汇川技术	13.19	39.34%	6.43%	35.22%	29.88%	5.34pct
英威腾	6.62	2.85%	32.48%	39.57%	28.80%	10.77pct
伟创电气	2.42	22.34%	26.95%	48.89%	34.19%	14.70pct

2.6 人形机器人：积极布局，聚焦零部件

- 国内机器人零部件空间测算：长期空间排序来看，行星滚柱丝杠>无框力矩电机>谐波减速器>空心杯电机>梯形丝杠>行星减速器。

图：国内人形机器人零部件空间测算

中国	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E
中国人形机器人新增需求 (万台)	1	4	17	33	64	136	243	446	736	965	1163
-增速		531%	160%	55%	47%	118%	48%	38%	35%	27%	24%
旋转执行器 (亿元)	12	36	133	152	258	386	545	836	1410	1882	2154
-增速		212%	270%	14%	69%	50%	41%	53%	69%	34%	14%
线性执行器 (亿元)	0	0	0	89	145	325	661	1224	1917	2390	2735
-增速				63%	123%	103%	85%	57%	25%	14%	
无框力矩电机 (亿元)	2	7	27	49	85	150	256	443	716	920	1053
-增速		212%	291%	77%	74%	78%	70%	73%	62%	29%	14%
谐波减速器 (亿元)	6	18	61	65	107	160	226	347	584	780	893
-增速		212%	248%	7%	64%	50%	41%	53%	69%	34%	14%
行星滚柱丝杠 (亿元)	0	0	0	46	70	148	293	528	827	1031	1180
-增速				54%	111%	98%	80%	57%	25%	14%	
梯形丝杠 (亿元)	0	0	0	5	9	20	40	72	112	140	160
-增速				64%	124%	98%	80%	57%	25%	14%	
空心杯电机 (亿元)	0	1	5	9	20	51	95	188	316	408	483
-增速		264%	276%	103%	117%	153%	85%	97%	69%	29%	18%
行星减速器 (亿元)	0	0	1	2	4	10	18	35	59	77	91
-增速		264%	276%	103%	117%	153%	85%	97%	69%	29%	18%

人形机器人零部件：工控公司均有卡位核心零部件及其总成

- ❑ 工控公司均有卡位核心零部件及其总成。除了丝杠、减速器等机械件相对布局少，电机、驱动及编码器均有系列产品。
- ❑ 目前工控公司人形机器人业务处于送样阶段，订单和收入体量并不大，团队大多依靠协作机器人、服务机器人零部件销售收入去反哺人形机器人零部件开发，期待2025年及以后人形机器人产业化后贡献业绩增量。
- ❑ 汇川年报首提“AI+人形”重大战略布局，持续推进：1) 持续开展小脑研发（结合AI技术研发肢体的运控）；2) 将零部件推向市场，前期已与部分人形整机厂及工业客户沟通并获得后续试机意愿（关节样机24年已研发出，涵盖驱动器、无框电机及模组、行星滚柱丝杠，内部测试性能表现超预期），预计25Q3发布；3) 产品组合方面，融合电机、驱动器、编码器、力传感器、多轴臂、丝杠等优势品类，为客户打造定制化解决方案；4) 依托对工业场景理解，开发具身智能解决方案。

表：工控公司在人形机器人零部件的布局

公司	是否发布系列产品	空心杯电机	无框伺服电机	驱动器	编码器	丝杆	谐波/行星减速器	整机
汇川技术	没发布		√	√	√	√	√	√
鸣志电器	发布空心杯与无框电机及其驱动	√	√	√	√		√	
雷赛智能	发布空心杯与无框电机及其驱动	√	√	√	√			
禾川科技	发布无框伺服系列产品	√	√	√	√	√	√	√
伟创电气	发布无框伺服系列产品	√	√	√	√		√	
信捷电气	发布中大型PLC及伺服产品	√	√	√	√			

2.7 2025年三季度行业总结：复苏趋势进一步明确

- 工控行业25Q3复苏持续，龙头汇川收入增势向好，二线如伟创、雷赛、信捷在OEM市场需求整体向好的情况下也实现稳健增长。25Q1-Q3工控板块实现收入1017亿元，同比+21%，实现归母净利润87亿元，同比+25%。2025Q3实现收入385亿元，同比+17%，环比+24%；实现归母净利润29.5亿元，同比+19%，环比+33%。其中2025Q3汇川/伟创/禾川/雷赛/信捷/正弦收入同比+21%/+17%/+39%/+23%/+22%/+20%，归母净利润同比+4%/+10%/-4%/+48%/+11%/+5%。

表 工控公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

公司	收入						归母净利润					
	2025Q3	25Q3同比	25Q3环比	25Q1-3	25Q1-3同比	25Q1-3	2025Q3	25Q3同比	25Q3环比	25Q1-3	25Q1-3同比	25Q1-3
汇川技术	112	21%	-3%	317	25%	4%	12.9	4%	-22%	43	27%	22%
禾川科技	2	39%	-20%	7	14%	21%	-0.5	-4%	-377%	-1	14%	-39%
蓝海华腾	1	30%	6%	4	50%	26%	0.1	22%	-53%	0	126%	134%
英威腾	11	4%	-11%	31	-1%	-8%	0.2	-43%	-72%	1	-3%	-38%
新时达	10	35%	18%	27	17%	-1%	0.0	111%	-75%	0	-110%	-102%
宏发股份	46	26%	5%	129	19%	21%	5.1	19%	-9%	15	16%	15%
信捷电气	5	22%	3%	14	14%	1%	0.5	11%	-35%	2	3%	-2%
麦格米特	21	12%	-10%	68	15%	7%	0.4	-60%	-41%	2	-48%	-29%
埃斯顿	13	5%	-4%	38	13%	27%	0.2	232%	475%	0	-143%	-104%
弘讯科技	2	-19%	-22%	6	-6%	-8%	0.0	-72%	-23%	0	-35%	-32%
合康变频	17	20%	-25%	62	99%	52%	0.0	24%	-93%	1	584%	-10166%
科华恒盛	20	19%	-22%	57	6%	-13%	1.0	711%	-42%	3	45%	43%
科士达	14	42%	19%	36	24%	8%	1.9	38%	32%	4	25%	65%
智光电气	9	33%	-12%	25	32%	21%	0.0	108%	121%	-1	-64%	-81%
易事特	8	17%	-23%	25	7%	4%	0.1	-89%	-79%	1	-54%	-34%
大豪科技	7	23%	-2%	22	16%	18%	2.0	18%	-12%	6	22%	38%
鸣志电器	7	29%	1%	20	12%	13%	0.2	216%	16%	0	5%	-30%
英搏尔	10	69%	20%	24	47%	21%	1.1	581%	323%	1	191%	138%
正弦电气	1	20%	-11%	3	18%	16%	0.1	5%	-40%	0	-4%	-1%
伟创电气	5	17%	-11%	13	17%	3%	0.8	10%	-1%	2	7%	17%
步科股份	2	41%	11%	5	28%	17%	0.2	96%	23%	0	38%	18%
三友联众	6	10%	-4%	17	9%	3%	0.2	84%	-38%	1	22%	12%
联合动力	54	15%	-	54	15%	-47%	2.4	-16%	-	2	-16%	-63%
雷赛智能	4	23%	-18%	13	13%	8%	0.4	48%	-35%	2	11%	10%

- 竞争依旧激烈但边际趋缓。** 25Q3板块毛利率25.6%，同比-2.1pct，环比-1.7pct；Q3归母净利率为9.5%，同比-0.5pct，环比-1.8pct。主要原因有：1) 新能源资本开支边际好转，传统行业增势延续，价格竞争边际趋缓。2) 工控企业在新业务/新市场上（完善工控解决方案品类&横向延伸至人形机器人等新技术领域）已完成前期平台搭建，费用率稳步下行。
- 期间费用率长期稳定在20%上下，2025Q3期间费用率同环比小幅上升。** 2022Q1-2025Q3工控行业整体期间费用率较稳定，2025Q3行业内大部分企业管理费用率小幅上升，销售费用率进一步下降，综合下行业整体期间费用率边际上升。

图 工控板块毛利率和归母净利率情况

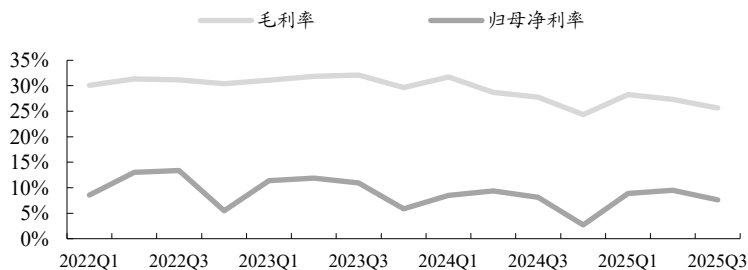
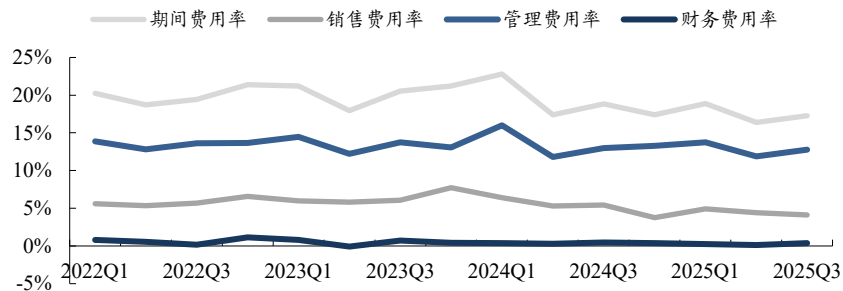


图 工控板块期间费用率情况



- 工控板块经营现金流由25Q3同比小幅下降，但整体保持健康。Q3板块经营性现金流为净流入40.9亿元，同比-2%，现金流水平健康。
- 2025Q3存货规模有所增长，合同负债规模小幅增长。截至2025Q3，工控行业存货规模328亿元，同比+15%；全行业来看，内资企业库存处于合理位置。2025Q3工控行业合同负债规模45亿元，同比+16%，更多传统下游明显复苏，带动合同负债小幅增长。

图 工控板块2022Q1-2025Q3经营净现金流情况（亿元）

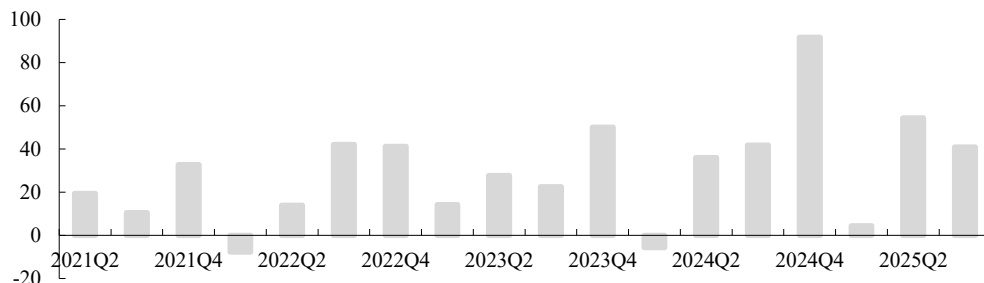


图 工控板块2022Q1-2025Q3存货情况（亿元）

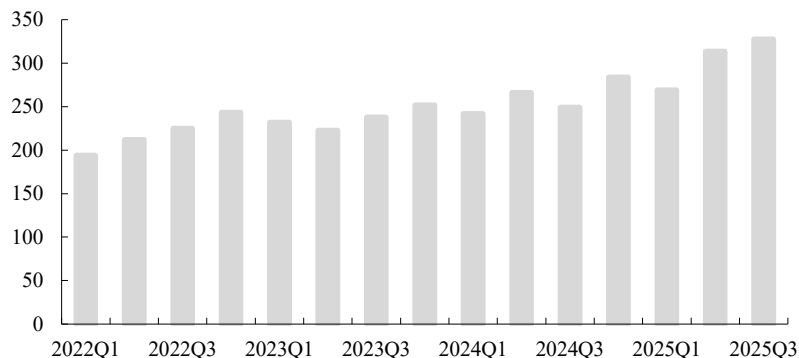
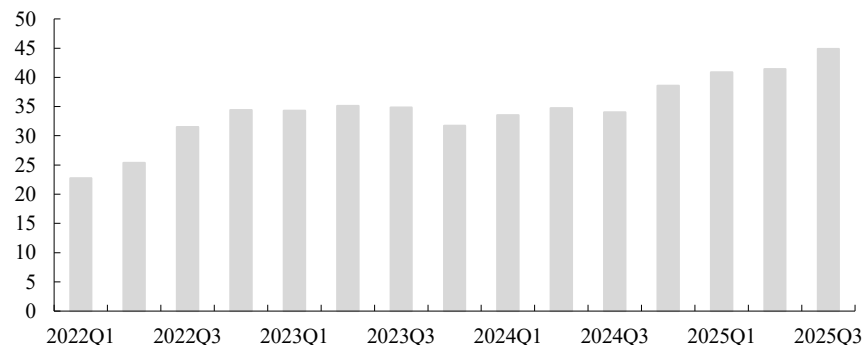


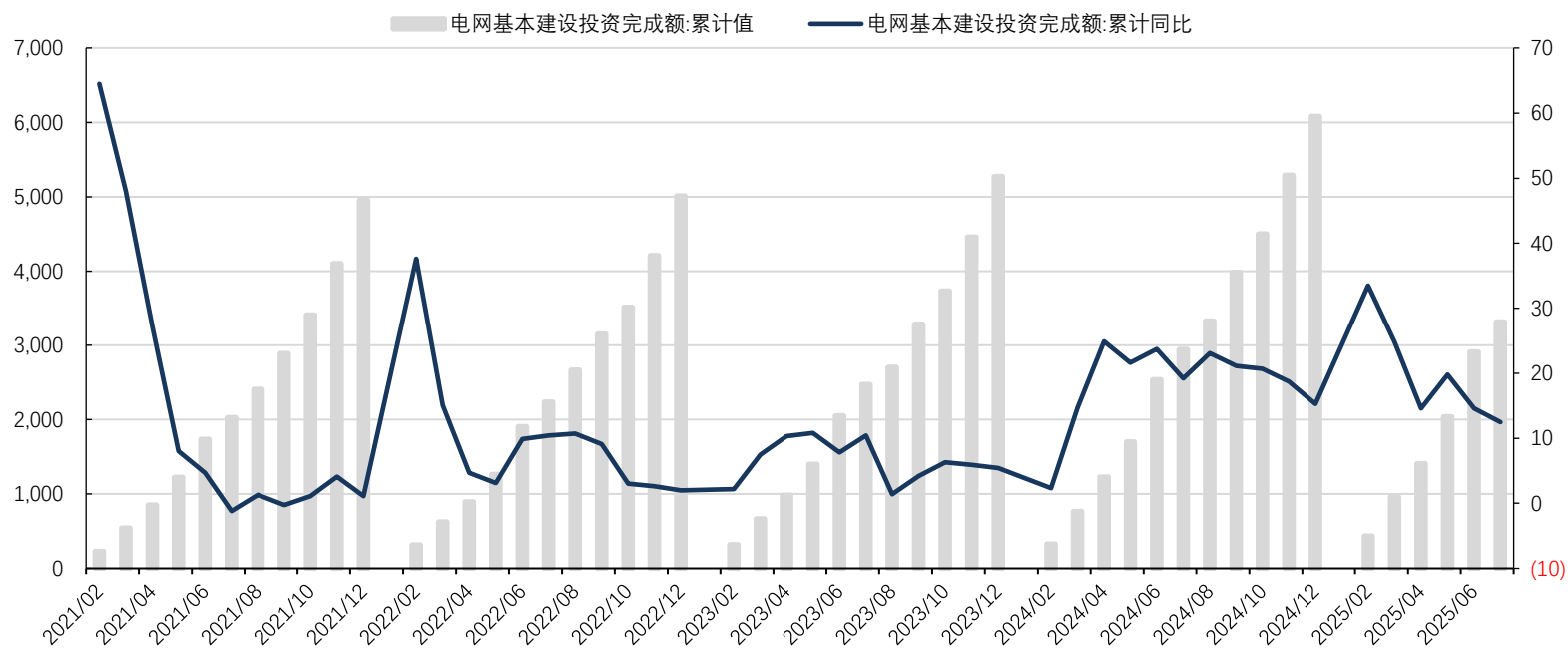
图 工控板块2022Q1-2025Q3合同负债情况（亿元）



3.1 “十四五”收官电网投资维持高景气

- 25Q3电网投资持续维持高景气，Q3整体保持双位数增长。25年1-8月，我国电网基础建设投资完成额约3796亿元，同比+13.1%，保持双位数增长。作为“十四五”收官之年，电网聚焦特高压、主网补强&改造、配网升级等领域，持续加大投入。展望全年，我们预计电网投资有望实现同比超10%以上增长。

图 电网基础建设投资完成额（单位：亿元）



3.1 “十四五”收官电网投资维持高景气

- **一次设备招标增速相对保持稳健。**截至国网前五批输变电物资招标，变压器/组合电器/电抗器/互感器/电容器/断路器/隔离开关/消弧线圈/开关柜招标量分别同比+15%/+10%/+19%/+16%/16%/-14%/+11%/+19%/+21%，其中750kV组合电器招标量同比+31%，主要系西北主网建设需求旺盛。
- **二次设备受益于设备更新实现了高速增长。**截至前五批物资招标，保护/监控招标量分别同比+54%/32%，需求主要来自大规模设备更新+自主可控设备渗透率进一步提高。

表 国网输变电物资招标情况（截至25年前五批）

产品	21A	21A YoY	22A	22A YoY	23A	23A YoY	24A	24A YoY	25 (5)	25 (5) YOY	25YTD	25YTD YoY
变压器（容量MVA）	192,432	43.7%	299,689	55.7%	379,464	26.6%	403,503	6.3%	57,562	61.6%	424,521	15.1%
组合电器（套）	9,556	27.3%	11,291	18.2%	13,612	20.6%	13,830	1.6%	2,406	1.5%	13,551	10.3%
电抗器	1,294	64.0%	1,503	16.2%	1,773	18.0%	1,936	9.2%	304	9.0%	2,062	18.8%
互感器	17,228	168.1%	19,755	14.7%	29,341	48.5%	34,197	16.6%	3,508	8.4%	35,727	16.2%
电容器	3,736	653.2%	4,463	19.5%	5,234	17.3%	5,857	11.9%	832	21.5%	6,187	16.1%
断路器	2,647	73.2%	3,610	36.4%	4,432	22.8%	5,486	23.8%	436	-19.1%	4,202	-14.3%
隔离开关	10,173	210.2%	11,013	8.3%	13,165	19.5%	15,464	17.5%	1,592	11.7%	15,539	10.8%
消弧线圈	1,432	817.9%	1,505	5.1%	1,886	25.3%	2,133	13.1%	291	17.8%	2,327	19.0%
开关柜	33,294	306.1%	36,919	10.9%	43,188	17.0%	47,685	10.4%	7,137	26.5%	51,411	21.0%
保护类设备	18,403	10.9%	18,323	-0.4%	23,164	26.4%	26,597	14.8%	3,815	18.3%	36,800	54.0%
变电监控设备	1,553	121.5%	1,466	-5.6%	1,566	6.8%	1,810	15.6%	229	2.2%	2,153	31.5%

3.1 特高压进入新阶段新高度，成长属性渐强、周期性属性渐弱

- 25H2特高压有望密集核准，26年开工线路储备充足。新开工方面：根据国网年初规划，25年计划开工【6直5交】、【5项背靠背】，南网计划开工【1直】，直流工程主要以柔直或半柔直为主，25H1核准节奏滞后，H2先后核准【2直】，Q4我们预计将有至少【2直】核准，整体呈加速趋势；投运方面：预计25年有望投运【5直】，换流阀、控保等直流设备的公司业绩预计将有较快增长。

表 “十四五”计划我国特高压在建和待建工程进度表

类型	项目名称	开工/预计开建时间	预计投运时间	当前进展	所属规划
特高压直流	金上-湖北±800KV	已投运	25年9月		“十四五”规划
	陇东-山东±800KV	已投运	25年5月		
	宁夏-湖南±800KV	已投运	25年8月		
	哈密北-重庆±800KV	已投运	25年6月		
	陕西-安徽±800KV	建设中，24年3月	26年上半年	核心设备电气安装	
	甘肃-浙江±800KV (柔)	建设中，24年7月	27年7月	全面建设阶段	
	蒙西-京津冀±800KV (半柔)	已核准		已核准	滚动增补
	陕西-河南±800KV (半柔)	环评公示，25年Q4	27年年底	环评公示	
	冀东南-粤港澳大湾区±800KV一期 (全柔)	已核准	28年上半年	已核准	
	疆电送川渝±800kV (全柔)	可研，25年		预计Q3核准，年底前开工	
巴丹吉林-四川±800kV (半柔)	可研，25年			滚动增补	
库布齐-上海±800kV (半柔)	可研，26年				
青桂直流±800kV (半柔)	可研，26年		预计年底前核准，南网主导		
特高压交流	川渝1000KV	已投运	24年12月		“十四五”规划
	张北-胜利 (锡盟) 双回1000KV	已投运	24年10月		
	阿坝-成都东1000kV	建设中，24年1月	26年12月	阿坝站正式开工	
	大同-怀来-天津北-天津南双回1000KV	建设中，25年3月	27年6月	正式开工	
	达拉特-蒙西1000kV	可研，25年			滚动增补
	烟威 (含中核cx送出) 1000kV	建设中，25年5月	26年底	进入实质性建设阶段	
	浙江1000kV环网	可研，25年			
	攀西-川南1000kV	可研，25年			
赣江-赣南1000kV	可研，26年				
甘孜、阿坝扩建	可研，26年				

- 中压电气利润回升，伊戈尔、明阳电气、金盘科技贡献主要收入与利润；智能电表板块利润同比基本持平，略有回落；特高压/高压板块整体盈利快速修复；电线电缆板块增收不增利，通达股份、金杯电工、汉缆股份表现突出。我们共选取了72家一次设备企业，25Q3实现营收1,061.15亿元，同比+3.12%，实现归母净利润88.18亿元，同比+18.01%，收入增长迅猛，盈利能力向好。
- 电线电缆板块增收不增利，通达股份、金杯电工、汉缆股份表现突出。25Q3实现收入251.79亿元，同比+6.36%，实现归母净利润3.35亿元，同比-42.46%。
- 特高压/高压板块整体盈利快速修复。25Q3特高压/高压板块实现收入442.52亿元，同比+5.37%，归母净利润46.73亿元，同比+48.51%。特变电工归母净利润恢复高增速，25Q3净利同比+82%。排除特变电工后，板块收入197亿元，同比+13%；归母净利润23.7亿元，同比+18.8%，板块盈利能力呈上升趋势，其中思源电气受益于海外收入占比持续提高拉动公司整体盈利能力，归母净利实现同比+49%。
- 智能电表板块利润同比基本持平，略有回落。25Q3实现收入67.37亿元，同比-5.49%，实现归母净利润13.17亿元，同比-0.78%，主要系国内降价电表开始大规模交付，影响板块公司利润。科陆电子海外高盈利订单兑现，电网业务稳中有进，净利同比大幅增长137%；三星医疗净利有所下滑；新联电子交易性金融资产公允价值变动带来账面盈利大幅增长，净利润涨幅延续，归母净利同比+141%。
- 中压电气利润回升，伊戈尔、明阳电气、金盘科技贡献主要收入与利润。25Q3实现收入109.19亿元，同比+4.02%，实现归母净利润7.65亿元，同比+8.55%。明阳电气、金盘科技受益于AIDC，业绩表现稳健。

表 一次设备板块25Q3收入和归母净利润情况

分项	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	归属母公司股东净利润 (亿元)	同比增速 (%)
特高压/高压	443	5%	46.7	49%
中压电气	109	4%	7.7	9%
低压电器	190	-3%	17.3	1%
智能电表	67	-5%	13.2	-1%
电线电缆	252	6%	3.4	-42%
一次设备	1,061	3%	88	18%

- 一次设备25Q3毛利率同比小幅下滑，归母净利率同比有所改善。25Q3一次设备板块毛利率26.4%，同比-2.7pct，主要受智能电表影响；归母净利率9.6%，同比+3.3pct，特高压/高压、智能电表贡献突出，电线电缆有所回落，整体盈利能力有所改善。
- 25Q3一次设备板块费用率整体微增。25Q3一次设备板块期间费用率为12%，同比+0.2%。低压电气、电线电缆费用管控成效显著，智能电表仍保持高位。

表 一次设备板块毛利率和归母净利率情况

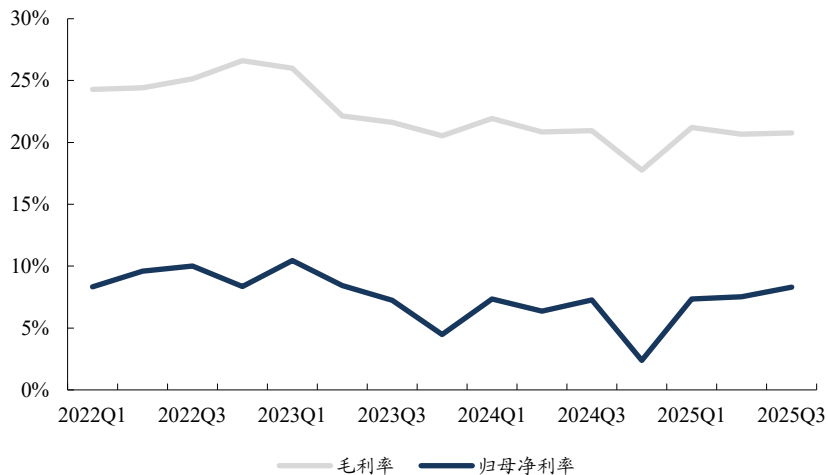
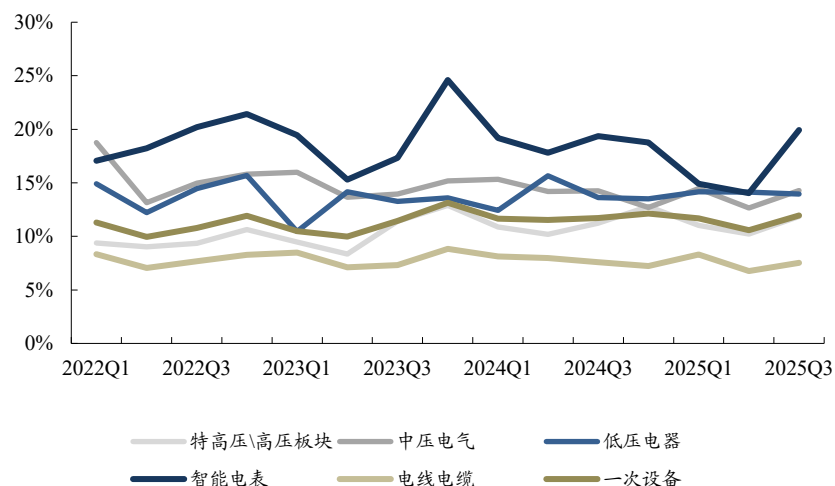


表 一次设备板块期间费用率



- ▣ **25Q3一次设备板块现金流持续改善。** 25Q3一次设备板块经营性现金流净流入159.8亿元，同比+44%，低压电器、中压电器相较同期有明显改善。
- ▣ **存货稳健增长，一次设备板块增长基础扎实。** 25Q3一次设备板块存货1304.3亿元，同比+23.6%，各细分板块继续保持稳健增长态势。

图 一次设备板块2023Q1-2025Q3经营净现金流情况（亿元）

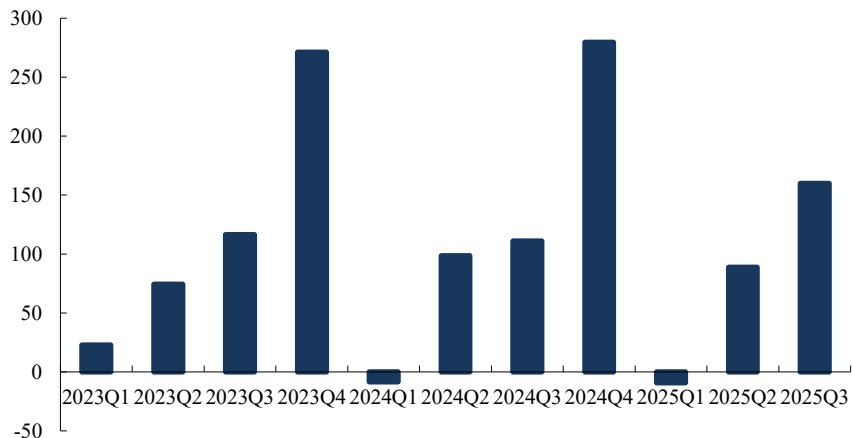
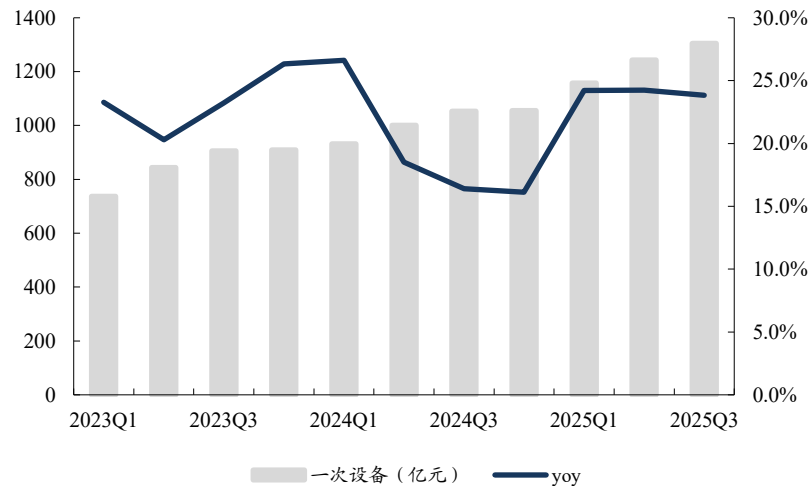


图 一次设备板块2023Q1-2025Q3存货情况（亿元）



- 二次设备板块增长提速态势已现。25年Q3二次设备板块收入增长步伐加快，利润维持稳增，实现营收269亿元，同比+18.51%，实现归母净利润27.5亿元，同比+8.25%。本板块公司25Q3归母净利润基本实现同比正增长。其中，国电南瑞25Q2以19亿元归母净利润领跑二次设备板块。

图 二次设备板块2023Q1-2025Q3收入情况（亿元）

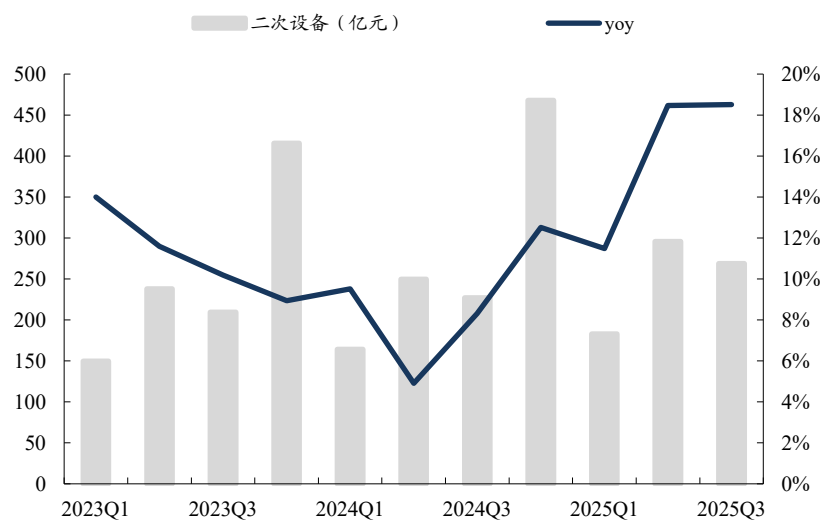
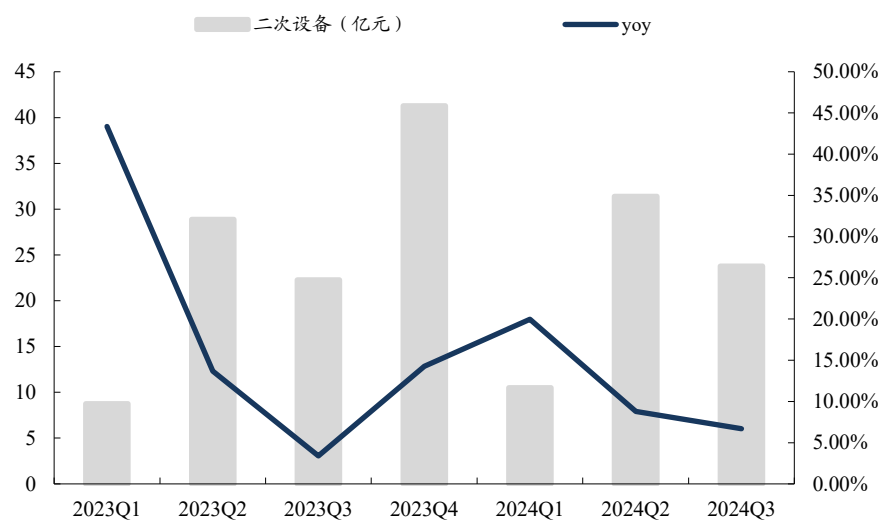


图 二次设备板块2023Q1-2025Q3归母净利润情况（亿元）



- 二次设备板块毛利率/归母净利率同比略有波动，趋势整体稳定。25Q3二次设备板块毛利率为26.4%，同环比-2.7pct/-1.3pct，实现归母净利率10.3%，同环比-1.0pct/-1.9pct。
- 二次设备板块期间费用率有所回落，板块内公司销售、管理费用有缩窄趋势。25Q3二次设备板块公司期间费用率为14.6%，同比-1.5pct，其中销售/管理（含研发）费用率为4.7/10.1%，同比-1.0/-0.6pct。

图 二次设备板块毛利率和归母净利率情况

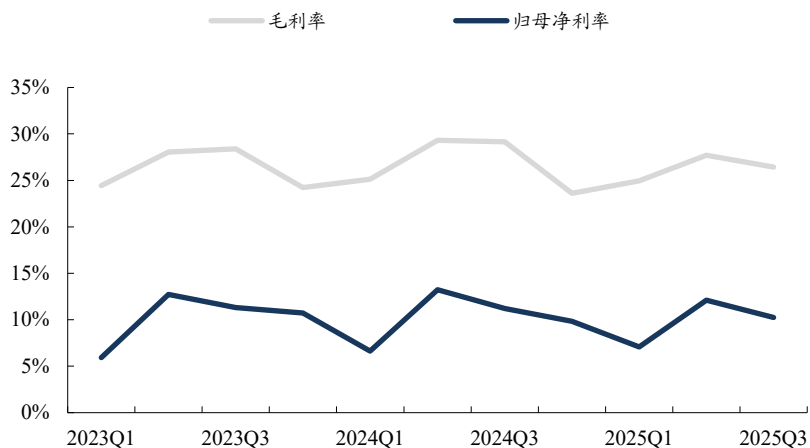
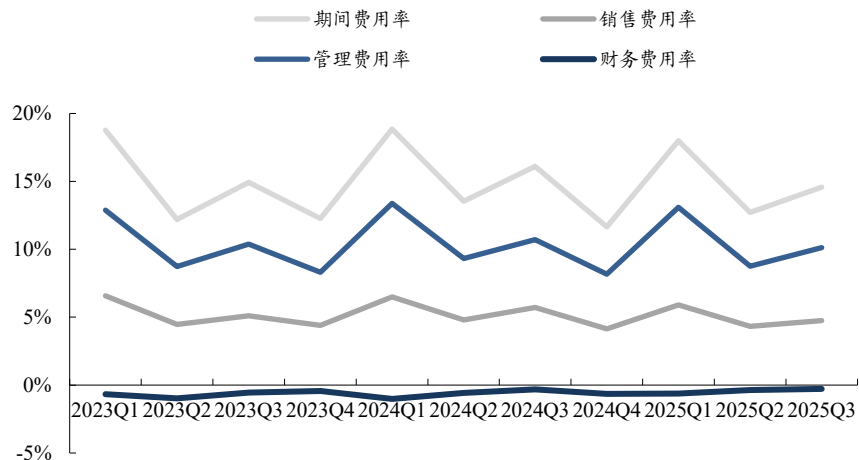


图 二次设备板块各项费用率情况



- 25Q3二次设备板块经营性现金流略有回落。**25Q3二次设备板块经营性现金流净流入33.7亿元，同比-10%，其中电南瑞/许继电气经营性净现金流净流入19.1/8.0亿元贡献大，同比-2.89/+71.52%。大部分二次设备板块公司Q3经营现金流均净流入，许继电气已连续十个季度无净流出。
- 二次设备板块存货、合同负债均同比有增，奠定业绩增长基础。**25Q3期末实现存货307亿元，同比+19%；预收款项177亿元，同比+25%。

图 二次设备板块2023Q1-2025Q3经营净现金流情况（亿元）

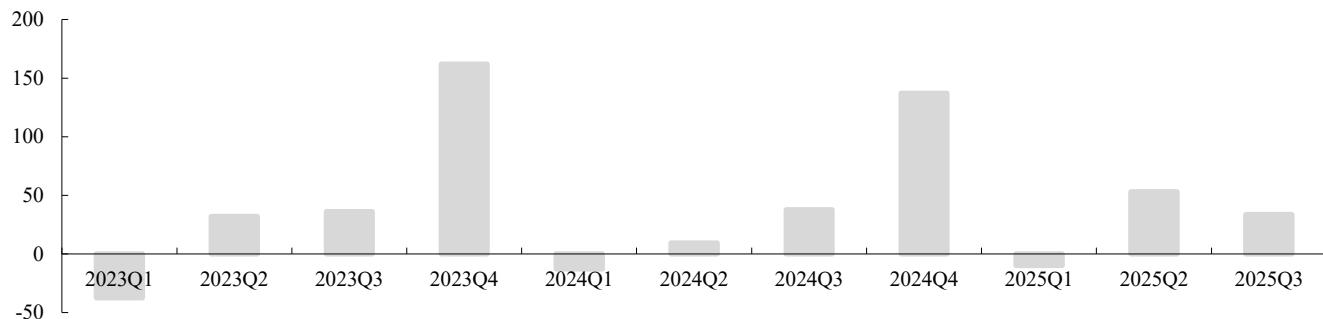


图 二次设备板块2023Q1-2025Q3存货情况（亿元）

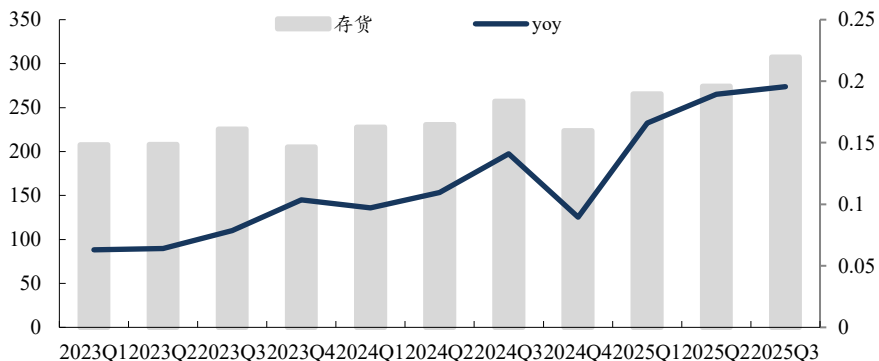
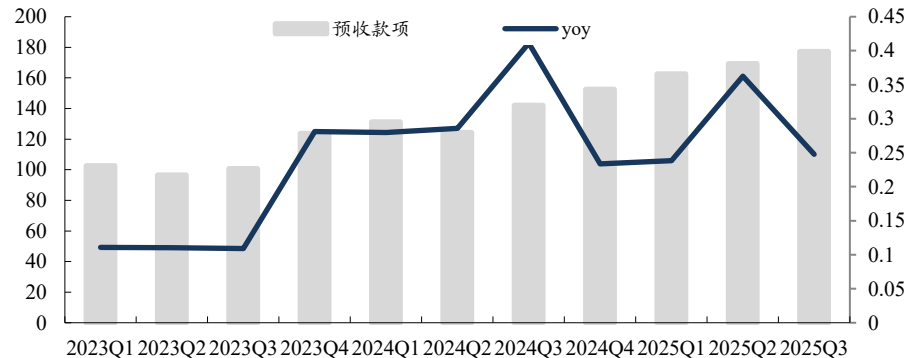


图 二次设备板块2023Q1-2025Q3预收款项情况（亿元）



- **投资建议：**1) **人形机器人&工控推荐**三花智控、汇川技术、宏发股份、浙江荣泰、北特科技、雷赛智能、儒竞科技、伟创电气、震裕科技、斯菱股份、科达利、兆威机电、优必选、祥鑫科技、奥比中光、信捷电气、捷昌驱动等，关注峰岬科技、凌云股份、南山智尚、步科股份、五洲新春、鸣志电器、龙溪股份、柯力传感、禾川科技、正弦电气、众辰科技等。2) **AIDC推荐**麦格米特、四方股份、良信股份、中恒电气、金盘科技、科华数据、盛弘股份、科士达、优优绿能、中熔电气等，关注伊戈尔、欧陆通、正泰电器、明阳电气、通合科技等。3) **电网推荐**思源电气、三星医疗、海兴电力、许继电气、平高电气、中国西电、国电南瑞，关注：神马电力、华明装备、威胜信息、望变电气、金杯电工等。

图 核心公司盈利预测（截至2025年11月11日）

细分	证券代码	名称	总市值 (亿元)	股价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				PE				评级	来源
					2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E		
工控	300124.SZ	汇川技术	1,952	72.13	42.9	55.6	67.8	82.5	46	35	29	24	买入	东吴
	002050.SZ	三花智控	1,794	43.90	31.0	41.6	49.0	65.9	58	43	37	27	买入	东吴
	600885.SH	宏发股份	469	32.11	16.3	19.9	23.2	26.9	29	24	20	17	买入	东吴
	002979.SZ	雷赛智能	130	41.51	2.0	2.8	3.7	4.8	65	46	35	27	买入	东吴
	688698.SH	伟创电气	155	72.51	2.5	3.0	3.7	4.4	63	52	42	35	买入	东吴
电网	600406.SH	国电南瑞	2,009	25.01	76.1	83.7	93.9	105.3	26	24	21	19	买入	东吴
	688676.SH	金盘科技	385	83.80	5.7	7.8	10.4	13.2	67	49	37	29	买入	东吴
	688248.SH	南网科技	275	48.62	3.7	4.6	6.1	8.0	75	59	45	34	买入	东吴
	601567.SH	三星医疗	404	28.78	22.6	18.4	24.4	30.9	18	22	17	13	买入	东吴
	002028.SZ	思源电气	1,101	140.90	20.5	30.2	40.7	52.8	54	36	27	21	买入	东吴
	603556.SH	海兴电力	189	38.85	10.0	10.0	11.4	13.1	19	19	17	14	买入	东吴
	000400.SZ	许继电气	300	29.50	11.2	14.3	17.1	21.3	27	21	18	14	买入	东吴
	600312.SH	平高电气	260	19.19	10.2	12.9	16.1	19.5	25	20	16	13	买入	东吴
	601179.SH	中国西电	540	10.53	10.5	15.0	17.7	20.5	51	36	31	26	买入	东吴

- **宏观经济下行。**工控自动化公司下游涵盖各大制造业领域，若宏观经济下行，使得制造业企业资本开支意愿下降，最终影响工控设备的采购。
- **电网投资不及预期。**电力设备公司主要客户为国家电网、南方电网公司，其收入依赖电网公司每年的投资开支。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&工控设备发展较为成熟，若在投标或商务谈判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。
- **原材料价格上涨超预期。**电网&工控设备原材料占比较高，既包括大宗商品铜、钢等，也包括IGBT、MCU等半导体材料。若上述核心原材料价格继续维持高位，将对相关公司利润造成不利影响。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500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），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>

东吴证券 财富家园