

电力设备行业深度报告

工控稳增长下仍有结构性机会，电网高投资延续，下半年整体可期

增持（维持）

2022年09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

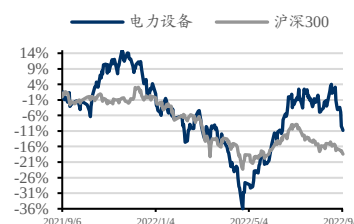
执业证书：S0600121060016

xiezd@dwzq.com.cn

投资要点

- **工控&电力设备行业 2022H1 收入+17%、归母净利润+24%，2022Q2 收入+12%、归母净利润+42%。**1) 行业 2022H1 营收&归母净利润稳中有升，2022Q1 利润增长相对稳健。全行业 2022H1 实现收入/归母净利润 3309.23/258.99 亿元，同比+17%/+24%；其中 2022Q1/2022Q2 收入 1472.65/1836.58 亿元，同比+25%/+12%；归母净利润为 99.19/159.80 亿元，同比+3%/+42%。2) 行业整体毛利率水平小幅回升。2022H1/2022Q2 行业毛利率为 22.99%/23.25%，同比+1.11pct/+1.07pct（2022Q2 环比+0.56pct）。3) 2022H1 应收账款/预收款/存货较年初 +14%/+1%/+19%，可能因为大宗商品涨价下企业囤货增加、疫情影响发货等；4) 2022H1 经营性现金流净流入 43.76 亿元，同比大幅改善。
- **工控行业 2022H1 需求环比持续走弱，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) 2022H1 营收增长稳定，利润有所下滑。2022H1/2022Q2 工控板块实现收入 385.35/205.68 亿元，同比+17%/+11%，实现归母净利润 42.12/26.77 亿元，同比-12%/+33%。2) 2022H1 成本端仍承压，利润率小幅下滑。2022H1/2022Q2 板块毛利率 30.75%/31.34%，同比-2.49pct/-1.28pct。3) 2022H1 应收账款/预收款/存货较年初 +20%/+19%/+18%，存货增长较多，系原材料备库存所致。经营性现金流入 7.33 亿元，由净流出转为净流入。4) 公司层面，工控龙头汇川技术 2022H1 营收/归母净利润同比+26%/+26%，“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速增长，传统继电器表现稳定，2022H1 营收/归母净利润同比+19%/+19%。英搏尔新能源乘用车定点项目充裕，营收快速增长、利润端扭亏为盈。
- **二次设备 2022H1 保持稳健、营收同比+14%，归母净利润同比+11%。2022Q2 龙头国电南瑞、四方股份等利润表现亮眼。**1) 营收利润稳增。2022H1/2022Q2 二次设备收入 357.31/220.23 亿元，同比+14%/+10%；归母净利润 35.63/27.81 亿元，同比+11%/+5%。2) 毛利率水平持稳。2022H1/2022Q2 板块毛利率为 26.78%/28.12%，同比-1.00pct/-1.28pct。3) 2022H1 应收账款/预收款/存货较年初+9%/-4%/+16%，经营现金流出 18.42 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 2022H1 保持稳健、同比+22%，归母净利润同比+64%，2022Q2 盈利持续增长。**1) 收入稳增，利润增长更快。2022H1/2022Q2 一次设备行业收入 1923.10/1069.99 亿元，同比+22%/+17%；归母净利润 132.94/79.03 亿元，同比+64%/+87%。分板块看，2022H1/2022Q2 特高压&高压营收同比+33%/+27%，归母净利润同比+89%/+150%；中压电气营收同比+18%/+19%，归母净利润同比-59%/-20%；低压电器营收同比+24%/+18%，归母净利润同比-8%/-31%；智能电表营收同比+25%/+31%，归母净利润同比+38%/+52%；电线电缆营收同比+11%/+6%，归母净利润同比+1714%/+298%。“20 版”智能电表量价齐升+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，2022H1/2022Q2 毛利率分别为 21.36%/21.36%，同比+2.30pct/+2.15pct。3) 2022H1 应收账款/预收款/存货较年初+17%/+2%/+24%，经营性现金净流入 42.98 亿元，同比大幅改善。
- **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，加速替代外资，2022H1 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。2022H1 电网充当拉动基建的主力军，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、中控技术、英搏尔，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：重点推荐金盘科技、南网科技，关注科士达、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 8 月销量向好迎旺季，欧洲光储需求依然火爆》

2022-09-04

《电动车中报总结：上游业绩亮眼，电池 Q2 反转，中游材料分化》

2022-09-04

表 1: 重点公司估值 (截至 2022 年 9 月 2 日)

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300124.SZ	汇川技术	1,527	57.88	1.35	1.63	2.13	43	35	27	买入
600885.SH	宏发股份	382	36.59	1.02	1.27	1.67	36	29	22	买入
002050.SZ	三花智控	932	25.95	0.47	0.65	0.84	55	40	31	买入
688676.SH	金盘科技	122	28.58	0.55	0.68	1.27	52	42	22	买入
688248.SH	南网科技	260	46.13	0.25	0.36	0.94	182	130	49	买入
002851.SZ	麦格米特	162	32.50	0.78	1.01	1.38	42	32	24	买入
600406.SH	国电南瑞	1,765	26.36	0.84	1.01	1.19	31	26	22	买入
002028.SZ	思源电气	309	40.33	1.56	1.79	2.21	26	23	18	买入

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

- **一次设备板块 2022H1 收入同比+22%，归母净利润同比+64%，特高压板块龙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:** 一次设备板块我们选取的企业共有 63 家。2022H1 实现收入 1923.10 亿元，同比+22%；实现归母净利润 132.94 亿元，同比+64%。2022Q2 板块实现收入 1069.99 亿元，同比+17%，环比+25%，实现归母净利润 79.03 亿元，同比+87%。剔除特变电工影响，特高压&高压板块 2022H1 实现归母净利润 22.72 亿元，同比+29.88%。**2) 毛利率和归母净利率:** 2022H1 一次设备板块毛利率 21.36%，同比+2.30pct；归母净利率 6.91%，同比+1.78 pct。2022Q2 毛利率为 21.36%，同比+2.15 pct，环比+0.02 pct；板块归母净利率为 7.39%，同比+2.78 pct。**3) 费用率:** 2022H1 板块期间费用率为 10.90%，同比-1.63pct；2022Q2 板块期间费用率为 10.29%，同比-1.19pct。**4) 应收、预收款及存货:** 2022 年 6 月底板块应收账款 1205.97 亿元，较 2022 年初增加 17%。2022 年 6 月底预收款为 209.38 亿元，较 2022 年初增加 2%。2022 年 6 月底存货为 841.68 亿元，较 2022 年初增加 24%。**5) 现金流:** 2022H1 现金流为净流入 42.98 亿元，2021H1 净流入 2.55 亿元，同比+1584%。2022Q2 经营活动现金净流入 59.65 亿元，相比上年同期的净流入 65.63 亿元有所下降。
- **二次设备板块 2022H1 延续稳健态势，龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份 2022Q2 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。2022H1 年二次设备板块实现收入 357.31 亿元，同比+13.83%；实现归母净利润 35.63 亿元，同比+11.25%。2022Q2 板块收入 220.23 亿元，同比+10.03%；归母净利润 27.81 亿元，同比+5.37%。**2) 毛利率和归母净利率:** 2022H1 年板块毛利率为 26.78%，同比-1.00pct；归母净利率为 9.97%，同比-0.23pct。2022Q2 板块毛利率为 28.12%，同比-1.28pct，环比+3.49pct，归母净利率 12.63%，同比-0.56pct。**3) 费用率:** 2022H1 板块期间费用率为 14.93%，同比-1.59 pct。2022Q2 板块期间费用率为 12.43%，同比-1.02pct。**4) 应收、预收款及存货:** 2022 年 6 月底板块应收账款 444.14 亿元，较 2022 年初上升 8.67%；2022 年 6 月底预收款为 88.40 亿元，较 2022 年初下滑 3.56%；2022 年 6 月底存货为 203.54 亿元，较 2022 年初增长 15.92%。**5) 现金流:** 2022H1 二次设备板块现金流为净流出 18.42 亿元，2021 年同期现金流为净流出 38.25 亿元。2022Q2 板块经营现金流净流入 16.95 亿元，2021 年同期净流出 11.53 亿元，现金流由流出转为流入，现金流增加明显。
- **工控行业 2022H1 需求环比持续走弱，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 22 家。2022H1 工控板块实现收入 385.35 亿元，同比+17.32%，实现归母净利润 42.12 亿元，同比-12.01%。2022Q2 实现收入 205.68 亿元，同比+10.50%，环比+14.48%；实现归母净利润 26.77 亿元，同比+33.94%。**2) 毛利率和归母净利率:** 2022H1 板块毛利率 30.75%，同比-2.49 pct。归母净利率为 10.93%，同比-3.64pct。2022Q2 板块毛利率为 31.34%，同比-1.28 pct，环比+1.26 pct，归母净利率为 13.01%，同比+2.28 pct，2022H1 下滑较多主要因为智光电气公允价值变动的影响（同期公允价值变动净收益约 13 亿元）。**3) 费用率:** 2022H1 板块期间费用率为 19.41%，同比-0.12 pct。2022Q2 板块期间费用率为 18.69%，同比+0.42pct。**4) 应收、预收款及存货:** 2022 年 6 月底板块应收账款 258.76 亿元，

较 2022 年初上升 19.96%；2022 年 6 月底预收款为 25.27 亿元，较 2022 年初上涨 18.76%；2022 年 6 月底存货为 207.97 亿元，较 2022 年初增长 18.24%。**5) 现金流：**2022H1 工控板块经营活动现金净流入 7.33 亿元。2022Q1，板块现金流为净流出 7.05 亿元，同比 2021Q1 净流出 2.07 亿元，经营现金流水平下降。2022Q2 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 14.38 亿元（2021 年同期流入 19.12 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，加速替代外资；2) 电网投资额保持高位稳定，面对新能源大量并网接入与用电侧结构调整，有望在特高压、调度、配网等方向加大投入。2022H1 电网充当拉动基建的主力军，一&二次设备业绩表现稳健，细分领域弹性较大。**泛工控领域：**重点推荐汇川技术、三花智控、宏发股份、中控技术、英搏尔，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：**重点推荐金盘科技、南网科技，关注科士达、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 2022H1 整体毛利率、归母净利率均略有下降	18
4. 工控板块 β 稳定，龙头经营 α 显著	20
4.1. 工控板块进入下行周期，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. 风险提示	23

图表目录

图 1:	电力设备工控板块 2022H1 收入和归母净利润情况.....	6
图 2:	电力设备工控板块 2022H1 整体情况.....	6
图 3:	电力设备工控板块 2022Q2 收入和归母净利润情况.....	7
图 4:	电力设备工控板块 2022Q2 整体情况 (个)	7
图 5:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 毛利率情况.....	8
图 6:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 归母净利率情况.....	8
图 7:	电力设备工控板块 2020Q2-2022Q2 经营净现金流情况 (亿元)	8
图 8:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 费用率情况.....	8
图 9:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 末应收账款情况 (亿元)	9
图 10:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 末预收款情况 (亿元)	9
图 11:	电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 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 (亿元)	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:	工控公司经营净现金流情况 (亿元)	22

1. 前言

电力设备工控板块 2022H1 收入同比+17%，归母净利润同比+24%，剔除利润异常波动的公司，归母净利润同比+33%。我们在电力设备工控板块选取了 142 家上市公司，全行业 2022H1 收入 3309.23 亿元，增长 17.45%，归母净利润 258.99 亿元，增长 23.65%，剔除下表所示亏损/扭亏等利润异常波动的公司，2022H1 归母净利润为 277.60 亿元，同比+32.54%。2022H1 收入同比下降的公司有 39 家，增幅为 0-30%的有 74 家，增幅为 30%以上的有 29 家，总体增长的公司占大多数。2022H1 归母净利润同比下降的公司有 65 家，增幅为 0-30%的有 39 家，增幅为 30%以上的有 38 家，亏损的有 29 家，扭亏的有 6 家。

图1：电力设备工控板块 2022H1 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	3,309.23	17.45%	258.99	23.65%
一次设备	1,923.10	21.87%	132.94	63.99%
工控	385.35	17.32%	42.12	-12.01%
二次设备	357.31	13.83%	35.63	11.25%
其他电力设备	643.47	7.74%	48.30	-0.40%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：电力设备工控板块 2022H1 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	39	65
同比增长幅度在 0%-30%	74	39
同比增长超过 30%	29	38
亏损		29
扭亏		6
合计	142	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022Q2 电力设备&工控板块情况：2022Q2 板块收入 1715.11 亿元，同比增长 4.85%，环比增长 16.46%；归母净利润 160.52 亿元，剔除部分个股影响，利润同比 +42.14%。2022Q2 收入同比下降的公司有 58 家，增幅为 0-30%的有 57 家，增幅为 30%以上的有 27 家。2022Q2 归母净利润同比下降的公司有 74 家，增幅为 0-30%的有 28 家，增幅为 30%以上的有 40 家，亏损的有 27 家，扭亏的有 6 家。

图3: 电力设备工控板块 2022Q2 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	1,715.11	4.85%	160.52	42.14%
一次设备	956.80	4.23%	79.71	88.69%
工控	202.68	8.88%	26.80	34.10%
二次设备	220.23	10.03%	27.81	5.37%
其他电力设备	335.39	1.16%	26.20	7.77%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 电力设备工控板块 2022Q2 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	58	74
同比增长幅度在 0%-30%	57	28
同比增长超过 30%	27	40
亏损		27
扭亏		6
合计		142

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022H1、2022Q2 电力设备&工控板块毛利率、归母净利率水平小幅上升, 其中 H1 一次设备毛利率上升幅度相对较大。2022H1 年电力设备&工控行业毛利率为 22.99%, 同比上升 1.11 个百分点, 其中一次设备/二次设备分别同比+2.30pct/-1.00pct; 2022Q2 全行业毛利率为 23.25%, 同比+1.07pct, 其中一次设备/二次设备分别同比+2.15pct/-1.28pct。2022H1 全行业归母净利率为 7.83%, 同比+0.39pct; 2022Q2 归母净利率为 8.70%, 同比+1.80pct。多数电力设备企业将原材料涨价压力传导至下游电网客户 (在一定合理范围内), 故毛利率水平有所保证, 而工控企业毛利率下滑较多, 主要系原材料尤其是芯片涨价幅度较高, 同时价格端传导相对不顺畅。2022Q2 工控板块归母净利率同比下-1.28pct。

图5: 电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 毛利率情况

毛利率	2021H1	2022H1	H1 同比	2022Q1	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比
电力设备工控行业	21.88%	22.99%	1.11pct	22.68%	23.25%	1.07pct	0.56pct
一次设备	19.06%	21.36%	2.30pct	21.37%	21.36%	2.15pct	-0.02pct
工控	33.24%	30.75%	-2.49pct	30.08%	31.34%	-1.28pct	1.26pct
二次设备	27.79%	26.78%	-1.00pct	24.63%	28.12%	-1.28pct	3.49pct
其他电力设备	19.98%	21.12%	1.14pct	21.11%	21.14%	0.99pct	0.03pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 归母净利率情况

归母净利率	2021H1	2022H1	H1 同比	2022Q1	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比
电力设备工控行业	7.43%	7.83%	0.39pct	6.74%	8.70%	1.80pct	1.97pct
一次设备	5.14%	6.91%	1.78pct	6.32%	7.39%	2.78pct	1.07pct
工控	14.57%	10.93%	-3.64pct	8.55%	13.01%	2.28pct	4.47pct
二次设备	10.20%	9.97%	-0.23pct	5.70%	12.63%	-0.56pct	6.93pct
其他电力设备	8.12%	7.51%	-0.61pct	7.30%	7.69%	0.36pct	0.39pct

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2022H1、2022Q2 电力设备&工控板块经营现金净流入同比增长较多。2022H1 全板块存货同比增长较多, 主要系 2022Q1 增长所致。2022H1 电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入 43.76 亿元, 较 2021 年同期增加 180.83%。2022Q2 板块经营性现金净流入 122.65 亿元, 2021 年同期净流入 63.96 亿元, 经营现金流水平明显提升。2022H1 全板块存货为 1588.88 亿元, 较 2022 年初+19.44%。2022Q2 全行业存货为 1588.88 亿元, 环比+9.23%。存货增加原因或为企业囤货原材料、疫情影响交付等, 其中 2022H1 和 2022Q2 存货增长较多的均是一次设备板块。

图7: 电力设备工控板块 2020Q2-2022Q2 经营净现金流情况 (亿元)

经营活动现金流	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
电力设备工控行业	95.63	77.84	377.56	-118.11	63.96	87.06	474.50	-78.89	122.65
一次设备	73.65	39.11	164.05	-63.08	65.63	58.97	250.36	-16.66	59.65
工控	18.45	19.51	35.84	-2.07	19.12	10.19	40.57	-7.05	14.38
二次设备	-8.33	2.42	119.09	-26.72	-11.53	10.77	114.29	-35.37	16.95
其他电力设备	11.86	16.80	58.57	-26.23	-9.25	7.13	69.28	-19.80	31.67

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 费用率情况

期间费用率	2021H1	2022H1	H1 同比	2022Q1	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比
电力设备工控行业	13.84%	12.72%	-1.13pct	13.74%	11.90%	-0.81pct	-1.84pct
一次设备	12.53%	10.90%	-1.63pct	11.66%	10.29%	-1.19pct	-1.37pct
工控	19.53%	19.41%	-0.12pct	20.23%	18.69%	0.42pct	-1.54pct

二次设备	16.52%	14.93%	-1.59pct	18.94%	12.43%	-1.02pct	-6.51pct
其他电力设备	12.78%	12.92%	0.14pct	13.40%	12.50%	0.00pct	-0.90pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图9：电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 末增长
电力设备工控行业	2,038.23	2,111.22	2,314.12	13.54%	9.61%
一次设备	1,035.11	1,090.50	1,205.97	16.51%	10.59%
工控	215.72	234.59	258.76	19.96%	10.31%
二次设备	408.72	403.45	444.14	8.67%	10.08%
其他电力设备	378.68	382.68	405.25	7.01%	5.90%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 末预收款情况（亿元）

预收款	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 末增长
电力设备工控行业	415.43	417.24	419.12	0.89%	0.45%
一次设备	205.54	207.23	209.38	1.87%	1.04%
工控	21.28	22.72	25.27	18.76%	11.23%
二次设备	91.66	93.86	88.40	-3.56%	-5.82%
其他电力设备	96.96	93.43	96.07	-0.92%	2.83%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：电力设备工控板块 2022H1 及 2022Q2 末存货情况（亿元）

存货	2021/12/31	2022/3/31	2022/6/30	H1 较年初增长	Q2 较 Q1 末增长
电力设备工控行业	1,330.31	1,454.64	1,588.88	19.44%	9.23%
一次设备	680.32	737.67	841.68	23.72%	14.10%
工控	175.89	191.28	207.97	18.24%	8.72%
二次设备	175.58	203.55	203.54	15.92%	-0.01%
其他电力设备	298.52	322.14	335.68	12.45%	4.20%

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

2022H1 一次设备板块收入同比+22%，归母净利润同比+64%，特高压板块龙头公司盈利能力增强，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，2022H1 实现收入 1923.10 亿元，同比+21.87%；实现归母净利润 132.94 亿元，同比+63.99%。2022H1 收入同比增幅为负的公司共有 16 家，增幅为 0-30%的公司共有 33 家，增幅为 30%以上的公司共有 14 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 21 家，增幅为 0-30%的公司共有 19 家，增幅为 30%以上的公司共有 23 家，亏损为 13 家，扭亏为 3 家。

2022Q2 一次设备板块收入同比+17%、归母净利润同比+87%。2022Q2 板块实现收入 1069.99 亿元，同比+16.56%，环比+25.42%，实现归母净利润 79.03 亿元，同比+87.08%。2022Q2 收入同比增长增幅为负的公司共有 23 家，增幅为 0-30%的公司共有 27 家，增幅为 30%以上的公司共有 13 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 23 家，增幅为 0-30%的公司共有 12 家，增幅为 30%以上的公司共有 28 家，亏损为 13 家，扭亏为 7 家。

特高压/高压板块 2022H1 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，2022Q2 板块净利润同比稳健增长，疫情好转后思源电气营收和利润快速修复。2022H1 特高压/高压板块实现收入 743.45 亿元，同比+33.27%，实现归母净利润 91.78 亿元，同比+89.00%。其中 2022Q2 实现收入 410.24 亿元，同比+26.64%，环比+23.12%，实现归母净利润 52.33 亿元，同比+149.71%。2022H1 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 2022H1 归母净利润为 69.05 亿元、同比+122%，2022Q2 归母净利润为 37.84 亿元、同比+283%，主要系硅料大幅涨价，公司硅料业务量价齐升所致，剔除特变电工影响，特高压&高压板块 2022H1 实现归母净利润 22.72 亿元，同比+29.88%。2022Q2 思源电气营收 26.06 亿元，同比+28.52%，归母净利润 3.21 亿元，同比+10.98%，主要系上海疫情好转后公司 Q2 集中交付和确认收入。

中压电气板块 2022H1 实现盈利 1.1 亿元，同比-59%，盈利水平下降严重，主要系永大集团、双杰电气、白云电器等个股亏损所致；2022Q2 板块盈利环比有所修复。2022H1 中压电气板块实现销售收入 100.58 亿元，同比+18.22%；归母净利润 1.10 亿元，同比-59.21%。永大集团 2022H1 亏损 0.31 亿元、双杰电气亏损 0.56 亿元、白云电器亏损 0.56 亿元，对板块影响较大。2022Q2 中压电气板块实现收入 59.68 亿元，同比+18.55%，环比+45.88%，归母净利润 1.09 亿元，同比-19.63%，环比+8031%，盈利能力环比有所修复。

低压电器板块 2022H1 归母净利润降低 7.87%，其中正泰电器 2022Q2 归母净利润

同比下降 35%，主要系公司所持中控股股票公允价值变动影响所致。2022H1 低压电器实现收入 353.52 亿元，同比+23.54%；归母净利润 23.60 亿元，同比-7.87%。其中，低压电器 2022Q2 收入 194.45 亿元，同比+17.70%，环比+22.24%，归母净利润 14.80 亿元，同比-31.28%，环比+68.25%。2022Q2 板块净利润的增量主要来自正泰电器，正泰受持有的中控技术股份公允价值变动影响，归母净利润同比下降 35.14%，对板块波动影响较大。

智能电表板块 2022H1 收入同比+25%，归母净利润同比+38%。2022H1 智能电表板块实现销售收入 48.60 亿元，同比+24.52%，实现归母净利润 4.90 亿元，同比+38.26%。其中 2022Q2 智能电表收入 28.05 亿元，同比+31.31%，环比+36.47%，实现归母净利润 3.31 亿元，同比+51.65%，环比+107.26%。板块 2022Q2 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，招标量增加，并且随着上游原材料端的压力缓解，交付量同比提升，利润逐渐修复。

电线电缆板块收入有所提升，盈利能力修复，主要系中利集团亏损减少明显。2022H1 实现收入 676.95 亿元，同比+11.16%，实现归母净利润 11.56 亿元，同比+1714.14%。其中 2022Q2 实现收入 377.57 亿元，同比+5.73%，环比+26.12%，归母净利润 7.49 亿元，同比+297.60%，环比+84.46%。板块中利集团 2021H1 年/2022H1 年亏损 12.56/1.31 亿元，对板块盈利修复贡献较多。板块营收增长较好，主要系：1）陆上电缆集中度提升，选取标的均为头部企业，享受销售额份额提升红利；2）新能源（尤其是海上风电）& 电动车相关电磁线、特种线缆结构性高增。铜材等原材料价格回落，对板块内公司的利润修复有所助益。

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		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
600089.SH	特变电工	216.20	65.62%	26.43%	387.20	72.15%	-0.17%	37.84	283.33%	21.21%	69.05	122.29%	66.46%
601179.SH	中国西电	47.49	6.24%	23.75%	85.87	13.36%	30.01%	2.43	57.13%	86.36%	3.74	53.66%	24.29%
600550.SH	保变电气	6.89	-28.80%	2.88%	13.58	-16.09%	-46.14%	-0.02	-160.13%	-112.78%	0.11	43.43%	-69.16%
002112.SZ	三变科技	2.51	-3.80%	31.84%	4.42	3.08%	-26.92%	0.10	124.09%	468.61%	0.12	103.76%	-4.22%
600580.SH	卧龙电气	36.65	-2.41%	3.94%	71.92	6.64%	-0.87%	3.01	4.72%	51.79%	4.99	19.10%	-12.41%
300140.SZ	启源装备	2.45	-2.98%	24.18%	4.43	-6.66%	-32.81%	0.19	605.34%	523.29%	0.15	135.94%	107.57%
600312.SH	平高电气	23.98	-3.69%	48.08%	40.17	14.00%	-30.14%	0.77	-18.27%	91.29%	1.17	107.54%	698.48%
002028.SZ	思源电气	26.06	28.52%	49.82%	43.45	13.17%	-10.52%	3.21	10.98%	110.89%	4.73	-16.94%	-24.69%
600290.SH	华仪电气	0.62	-34.74%	2.16%	1.22	-16.61%	-44.69%	-0.53	55.62%	-14.25%	-0.99	43.43%	84.95%
002452.SZ	长高电新	2.66	-39.41%	17.50%	4.92	-29.98%	-39.89%	0.23	-73.47%	-19.11%	0.51	-57.16%	-60.88%
000585.SZ	东北电气	0.24	75.36%	90.77%	0.36	27.96%	-34.13%	0.02	122.34%	110.01%	-0.18	-50.36%	-160.35%
600112.SH	ST 天成	0.14	-23.12%	121.68%	0.21	-56.20%	-70.50%	0.46	1648.87%	230.29%	0.11	180.26%	-94.49%
600379.SH	宝光股份	3.34	9.11%	23.97%	6.04	17.67%	21.46%	0.17	13.44%	149.71%	0.24	9.60%	-19.24%
002545.SZ	东方铁塔	9.73	19.93%	1.42%	19.33	47.61%	31.34%	2.84	82.41%	41.06%	4.85	139.20%	140.90%
601700.SH	风范股份	7.09	-18.80%	21.09%	12.95	-1.14%	-31.41%	0.24	-4.14%	32.18%	0.42	-20.58%	6.02%

000551.SZ	创元科技	9.69	5.30%	-3.17%	19.69	6.92%	6.11%	0.49	24.47%	30.42%	0.87	18.82%	143.63%
002606.SZ	大连电瓷	2.85	17.91%	0.28%	5.68	-4.99%	69.20%	0.42	-12.43%	-27.96%	1.00	-23.11%	271.21%
300069.SZ	金利华电	0.17	-45.21%	-40.90%	0.46	-44.99%	-68.56%	-0.02	51.09%	-141.17%	0.04	619.20%	108.74%
002576.SZ	通达动力	4.16	-22.78%	-6.92%	8.62	-10.09%	-17.87%	0.22	-34.01%	120.90%	0.32	-48.30%	-18.57%
300120.SZ	经纬电材	7.32	-11.50%	30.71%	12.92	-16.50%	-26.57%	0.27	98.04%	-2.50%	0.54	104.71%	216.34%
合计		410.24	26.64%	23.12%	743.45	33.27%	-3.71%	52.33	149.71%	32.67%	91.78	89.00%	65.11%
中压电气		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002358.SZ	ST 森源	5.90	34.71%	28.89%	10.48	23.08%	22.39%	0.08	124.17%	-0.23%	0.17	155.50%	103.65%
002622.SZ	永大集团	1.29	298.53%	56.85%	2.12	331.50%	78.02%	-0.05	-143.11%	79.40%	-0.31	-442.74%	64.00%
300423.SZ	鲁亿通	7.12	7.60%	29.51%	12.62	9.67%	-19.05%	0.59	-38.18%	-0.40%	1.19	-23.02%	118.19%
300444.SZ	双杰电气	4.87	65.93%	34.79%	8.48	67.92%	27.31%	-0.49	-706.06%	-541.95%	-0.56	-592.76%	54.84%
300477.SZ	合纵科技	8.17	29.91%	16.91%	15.15	35.49%	15.42%	0.07	-69.52%	-91.83%	0.99	113.49%	64.44%
600192.SH	长城电工	6.49	17.97%	77.71%	10.15	4.16%	-7.04%	-0.21	40.83%	-17.33%	-0.39	5.92%	54.53%
600353.SH	旭光股份	3.00	18.65%	30.63%	5.29	30.59%	-12.01%	0.20	38.49%	87.66%	0.31	24.99%	-8.34%
002350.SZ	北京科锐	2.64	7.57%	11.99%	4.99	5.52%	-6.07%	0.25	21.11%	96.39%	0.38	4.86%	1.13%
603861.SH	白云电器	7.17	14.34%	200.81%	9.55	5.22%	-33.02%	0.38	94.34%	150.49%	-0.38	-578.58%	-133.00%
300062.SZ	中能电气	7.43	-5.18%	76.48%	11.63	-5.69%	-48.96%	-0.01	66.21%	98.18%	-0.56	-218.23%	-710.09%
300510.SZ	金冠电气	2.85	9.35%	5.83%	5.55	25.53%	-5.66%	0.11	31.40%	0.05%	0.21	79.07%	96.84%
合计		59.68	18.55%	45.88%	100.58	18.22%	-14.08%	1.09	-19.63%	8031.47%	1.10	-59.21%	126.83%
低压电器		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
601877.SH	正泰电器	128.97	37.63%	21.20%	235.39	44.94%	4.04%	11.18	-35.14%	90.43%	17.05	-7.58%	9.52%
002927.SZ	泰永长征	2.47	-5.06%	15.96%	4.60	5.58%	-11.06%	0.36	2.70%	167.03%	0.49	7.56%	-1.92%
300283.SZ	温州宏丰	5.63	-14.91%	18.29%	10.39	-12.66%	-10.69%	0.06	-70.88%	-9.08%	0.13	-59.34%	-51.12%
600468.SH	百利电气	6.13	1.23%	18.18%	11.31	1.30%	-7.53%	0.32	9.70%	16.98%	0.60	6.10%	22.65%
002441.SZ	众业达	10.80	2.12%	34.80%	18.82	5.95%	-16.40%	1.42	2.20%	97.39%	2.15	5.51%	-0.21%
605066.SH	天正电气	32.01	-7.08%	23.11%	58.01	-2.24%	-12.44%	0.83	-3.34%	-44.21%	2.33	10.49%	13.75%
603016.SH	新宏泰	6.96	-29.12%	36.41%	12.07	-27.51%	-4.01%	0.45	-57.86%	262.24%	0.57	-60.46%	258.90%
合计		194.45	17.70%	22.24%	353.52	23.54%	-1.68%	14.80	-31.28%	68.25%	23.60	-7.87%	12.62%
智能电表		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002121.SZ	科陆电子	8.10	13.92%	39.60%	13.90	1.39%	-23.90%	-1.09	6.77%	-131.21%	-1.56	0.31%	69.42%
300183.SZ	东软载波	2.21	48.19%	28.22%	3.94	36.94%	-36.31%	0.28	78.89%	30.30%	0.50	62.39%	-50.97%
300286.SZ	安科瑞	2.87	5.31%	38.54%	4.94	4.49%	-9.23%	0.64	2.28%	102.72%	0.95	2.31%	24.30%
300360.SZ	炬华科技	3.91	75.05%	33.28%	6.85	56.74%	-11.37%	1.18	77.52%	65.80%	1.90	48.49%	-0.32%
002546.SZ	新联电子	1.47	60.97%	55.76%	2.41	51.32%	-21.23%	0.36	-50.73%	542.83%	0.28	-71.15%	-77.68%
300139.SZ	福星晓程	0.47	-12.38%	18.06%	0.87	5.85%	-22.16%	0.38	506.52%	175.46%	-0.12	-281.49%	-117.15%
603556.SH	海兴电力	9.01	41.98%	35.03%	15.69	43.56%	-1.83%	1.55	40.89%	10.26%	2.95	90.60%	85.61%
合计		28.05	31.31%	36.47%	48.60	24.52%	-15.89%	3.31	51.65%	107.26%	4.90	38.26%	126.00%
电线电缆		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002300.SZ	太阳电缆	37.25	24.85%	46.32%	62.72	24.16%	1.58%	0.62	78.92%	96.78%	0.93	68.62%	-10.25%
002533.SZ	金杯电工	34.72	5.62%	27.22%	62.00	9.87%	-13.75%	0.99	-6.46%	33.32%	1.74	5.32%	4.57%
002560.SZ	通达股份	15.89	180.29%	54.97%	26.14	167.77%	89.63%	0.22	-22.71%	83.93%	0.34	-28.39%	246.95%
002692.SZ	远程电缆	9.20	21.04%	72.61%	14.52	6.30%	-11.18%	0.12	52.13%	-23.26%	0.28	226.09%	-23.95%
300265.SZ	通光线缆	6.25	25.16%	53.67%	10.32	32.01%	-9.54%	0.27	11.60%	95.73%	0.41	11.09%	440.73%

300341.SZ	麦迪电气	4.46	31.58%	24.04%	8.05	28.13%	-3.67%	0.63	72.81%	38.56%	1.09	51.68%	2.36%
300447.SZ	全信股份	2.61	10.20%	-14.39%	5.65	24.74%	16.02%	0.51	9.53%	-7.50%	1.06	23.91%	34.91%
603618.SH	杭电股份	23.01	30.66%	32.52%	40.37	31.40%	-7.65%	0.60	32.43%	134.88%	0.86	30.17%	154.65%
002471.SZ	中超控股	15.23	-12.51%	39.52%	26.14	1.64%	-20.99%	-0.12	-227.59%	59.40%	-0.41	-20.37%	-166.68%
002212.SZ	南洋股份	5.02	13.91%	32.54%	8.80	24.77%	-66.75%	-1.41	-62.61%	-117.60%	-2.06	-12.96%	-149.90%
002451.SZ	摩恩电气	2.84	-1.25%	10.95%	5.41	18.83%	-21.31%	-0.04	-398.37%	-146.48%	0.05	24.45%	-40.43%
002498.SZ	汉缆股份	29.56	13.34%	71.03%	46.85	24.40%	-10.16%	3.64	-1.51%	169.71%	5.00	2.90%	71.35%
600869.SH	远东股份	57.74	9.37%	37.74%	99.65	10.16%	-15.73%	2.61	43.46%	201.75%	3.48	15.27%	51.92%
603333.SH	明星电缆	5.48	-15.04%	8.85%	10.51	4.52%	-21.51%	0.11	-7.01%	-44.81%	0.32	122.80%	169.99%
002309.SZ	中利集团	25.04	-5.22%	15.78%	46.68	-4.43%	-17.74%	-0.68	94.77%	-6.95%	-1.31	89.56%	94.98%
600973.SH	宝胜股份	103.29	-11.22%	3.45%	203.14	-1.33%	-8.87%	-0.59	-161.08%	-257.12%	-0.22	-111.19%	97.74%
合计		377.57	5.73%	26.12%	676.95	10.99%	-11.16%	7.49	297.60%	84.46%	11.56	1714.14%	155.05%
一次设备		1,069.99	16.56%	25.42%	1,923.10	21.87%	-7.03%	79.03	87.08%	46.57%	132.94	63.99%	148.01%

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 2022H1 毛利率、归母净利率提升, 2022Q2 毛利率环比略微下降。

2022H1 一次设备板块毛利率 21.36%, 同比+2.30pct; 归母净利率 6.91%, 同比+1.78 pct。

2022Q2 毛利率为 21.36%, 同比+2.15 pct, 环比+0.02 pct, 板块归母净利率为 7.39%, 同比+2.78 pct。

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		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
600089.SH	特变电工	37.88%	11.6pct	-1.02 pct	38.33%	13.46 pct	4.92pct	17.50%	9.94pct	-0.75pct	17.83%	4.02pct	-6.67pct
601179.SH	中国西电	18.62%	1.86 pct	4.54 pct	16.59%	0.34 pct	-11.36pct	5.12%	1.66pct	1.72pct	4.35%	1.14pct	-3.41pct
600550.SH	保变电气	20.60%	5.18 pct	0.27 pct	20.46%	3.38 pct	2.40pct	-0.23%	-0.51pct	-2.12pct	0.81%	0.34pct	-1.08pct
002112.SZ	三变科技	17.49%	2.04 pct	0.83 pct	17.13%	1.10 pct	0.50pct	4.09%	2.34pct	3.14pct	2.74%	1.35pct	-0.74pct
600580.SH	卧龙电气	25.31%	0.12 pct	3.28 pct	23.70%	-1.14 pct	3.14pct	8.20%	0.56pct	2.59pct	6.93%	0.73pct	-7.12pct
300140.SZ	启源装备	22.95%	1.36 pct	-0.70 pct	23.26%	-2.03 pct	18.26pct	7.88%	9.39pct	10.19pct	3.33%	11.99pct	41.56pct
600312.SH	平高电气	20.09%	7.11 pct	3.90 pct	18.52%	5.66 pct	4.27pct	3.19%	-0.57pct	0.72pct	2.90%	1.31pct	1.05pct
002028.SZ	思源电气	26.70%	-4.80 pct	2.74 pct	25.60%	-5.54 pct	-4.35pct	12.31%	-1.95pct	3.57pct	10.89%	-3.95pct	-16.88pct
600290.SH	华仪电气	28.93%	9.52 pct	0.66 pct	28.60%	8.81 pct	2.15pct	-85.62%	40.28pct	-9.06pct	-81.14%	38.46pct	336.58pct
002452.SZ	长高电新	34.42%	-0.60 pct	2.73 pct	33.16%	-2.62 pct	1.67pct	8.65%	-11.11pct	-3.92pct	10.45%	-6.63pct	-22.69pct
000585.SZ	东北电气	25.35%	-4.84 pct	15.36 pct	20.06%	-11.99 pct	-33.93pct	8.28%	73.26pct	166.04pct	-48.82%	-7.27pct	-60.57pct
600112.SH	ST 天成	12.82%	27.73 pct	5.17 pct	11.21%	2.15 pct	30.26pct	320.65%	336.57pct	866.21pct	51.38%	79.41pct	-195.90pct
600379.SH	宝光股份	17.14%	1.14 pct	2.76 pct	15.91%	0.07 pct	-3.72pct	5.05%	0.19pct	2.54pct	3.91%	-0.29pct	-6.17pct
002545.SZ	东方铁塔	43.40%	17.19 pct	8.05 pct	39.40%	12.81 pct	14.55pct	29.14%	9.98pct	8.19pct	25.08%	9.60pct	-4.07pct
601700.SH	风范股份	9.13%	-3.07 pct	-1.01 pct	9.58%	-5.08 pct	0.21pct	3.40%	0.52pct	0.29pct	3.27%	-0.80pct	-2.92pct
000551.SZ	创元科技	20.73%	-0.45 pct	-1.95 pct	21.72%	0.03 pct	0.65pct	5.08%	0.78pct	1.31pct	4.42%	0.44pct	-1.48pct
002606.SZ	大连电瓷	33.24%	-6.36 pct	-4.73 pct	35.61%	-4.70 pct	0.81pct	14.69%	-5.09pct	-5.76pct	17.56%	-4.14pct	-12.14pct
300069.SZ	金利华电	20.78%	-31.16 pct	-9.52 pct	26.77%	-12.17 pct	13.78pct	-14.56%	1.75pct	-35.47pct	7.73%	7.14pct	34.94pct

002576.SZ	通达动力	14.61%	0.12 pct	3.53 pct	12.78%	-2.36 pct	-0.19pct	5.37%	-0.91pct	3.11pct	3.76%	-2.78pct	-6.58pct
300120.SZ	经纬电材	16.75%	3.36 pct	-0.18 pct	16.83%	3.55 pct	5.69pct	3.63%	2.01pct	-1.24pct	4.17%	2.47pct	1.50pct
合计		30.63%	7.88 pct	0.99 pct	30.19%	7.68 pct	3.00pct	12.76%	6.29pct	0.92pct	12.34%	3.64pct	-3.56pct
中压电气		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002358.SZ	ST 森源	27.50%	5.66 pct	5.75 pct	24.98%	3.11 pct	2.68pct	1.42%	9.32pct	-0.41pct	1.60%	5.14pct	58.79pct
002622.SZ	永大集团	41.42%	-14.99 pct	9.10 pct	37.88%	-11.33 pct	-8.13pct	-4.03%	-41.33pct	26.68pct	-14.42%	-32.58pct	38.75pct
300423.SZ	鲁亿通	20.40%	-5.01 pct	-2.99 pct	21.70%	-4.99 pct	1.75pct	8.33%	-6.17pct	-2.50pct	9.42%	-4.00pct	-7.49pct
300444.SZ	双杰电气	17.82%	-3.14 pct	4.52 pct	15.89%	-4.79 pct	1.92pct	-10.01%	-12.75pct	-7.91pct	-6.64%	-8.91pct	9.82pct
300477.SZ	合纵科技	24.02%	5.87 pct	-4.42 pct	26.06%	6.78 pct	3.00pct	0.91%	-2.98pct	-12.15pct	6.51%	2.38pct	-2.19pct
600192.SH	长城电工	14.49%	1.93 pct	-0.12 pct	14.54%	0.28 pct	10.55pct	-3.26%	3.24pct	1.68pct	-3.87%	0.41pct	8.32pct
600353.SH	旭光股份	28.27%	5.51 pct	2.57 pct	27.15%	5.46 pct	4.48pct	6.67%	0.96pct	2.03pct	5.79%	-0.26pct	-5.82pct
002350.SZ	北京科锐	30.95%	-0.82 pct	1.49 pct	30.24%	-1.01 pct	-0.95pct	9.63%	1.08pct	4.14pct	7.68%	-0.05pct	-7.18pct
603861.SH	白云电器	17.34%	-4.13 pct	5.21 pct	16.04%	-4.62 pct	-5.12pct	5.36%	2.21pct	37.27pct	-3.94%	-3.33pct	-11.33pct
300062.SZ	中能电气	13.89%	-1.24 pct	-0.58 pct	14.11%	-1.95 pct	-5.11pct	-0.13%	0.24pct	12.84pct	-4.78%	-8.59pct	-8.99pct
300510.SZ	金冠电气	23.07%	-0.27 pct	2.42 pct	21.89%	-1.07 pct	-0.75pct	3.72%	0.62pct	-0.21pct	3.83%	1.14pct	-0.69pct
合计		21.28%	0.84 pct	0.33 pct	21.14%	0.13 pct	1.32pct	1.83%	-0.87pct	1.79pct	1.10%	-2.08pct	1.43pct
低压电器		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
601877.SH	正泰电器	21.66%	-7.02 pct	-0.81 pct	22.02%	-6.12 pct	-0.19pct	8.67%	-9.72pct	3.15pct	7.24%	-4.12pct	-10.99pct
002927.SZ	泰永长征	34.09%	-0.68 pct	1.94 pct	33.19%	-1.34 pct	1.11pct	14.47%	1.09pct	8.19pct	10.68%	0.20pct	-9.49pct
300283.SZ	温州宏丰	10.80%	0.43 pct	-1.94 pct	11.69%	0.74 pct	1.41pct	1.13%	-2.18pct	-0.34pct	1.29%	-1.48pct	-3.83pct
600468.SH	百利电气	21.19%	-2.07 pct	-1.14 pct	21.71%	-1.51 pct	-4.87pct	5.24%	0.40pct	-0.05pct	5.27%	0.24pct	-3.73pct
002441.SZ	众业达	31.20%	-4.96 pct	-1.98 pct	32.04%	-4.73 pct	-1.93pct	13.19%	0.01pct	4.18pct	11.41%	-0.05pct	-9.60pct
605066.SH	天正电气	8.00%	0.16 pct	-6.88 pct	11.08%	0.75 pct	1.63pct	2.61%	0.10pct	-3.14pct	4.02%	0.46pct	-2.63pct
603016.SH	新宏泰	26.30%	2.15 pct	2.14 pct	25.39%	1.55 pct	1.69pct	6.45%	-4.40pct	4.02pct	4.75%	-3.96pct	-1.09pct
合计		19.99%	-3.74 pct	-1.71 pct	20.76%	-3.20 pct	0.15pct	7.61%	-5.43pct	2.08pct	6.68%	-2.28pct	-8.10pct
智能电表		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002121.SZ	科陆电子	25.99%	-1.18 pct	-4.18 pct	27.73%	-1.77 pct	-0.85pct	-13.41%	2.98pct	-5.32pct	-11.20%	0.19pct	28.06pct
300183.SZ	东软载波	47.47%	7.62 pct	-5.22 pct	49.75%	4.85 pct	1.94pct	12.84%	2.20pct	0.20pct	12.75%	2.00pct	-14.56pct
300286.SZ	安科瑞	46.71%	-0.92 pct	1.39 pct	46.13%	-0.31 pct	1.03pct	22.28%	-0.66pct	7.05pct	19.32%	-0.41pct	-14.52pct
300360.SZ	炬华科技	40.47%	1.82 pct	4.09 pct	38.71%	-3.20 pct	1.41pct	30.21%	0.42pct	5.92pct	27.67%	-1.54pct	-26.14pct
002546.SZ	新联电子	32.67%	1.80 pct	-1.45 pct	33.24%	1.76 pct	-1.72pct	24.74%	-56.09pct	33.44pct	11.67%	-49.53pct	-90.70pct
300139.SZ	福星晓程	52.49%	7.01 pct	-6.85 pct	55.63%	11.76 pct	-2.19pct	80.71%	69.05pct	206.98pct	-14.21%	-22.50pct	-87.04pct
603556.SH	海兴电力	35.08%	1.38 pct	0.26 pct	34.97%	1.02 pct	3.01pct	17.17%	-0.13pct	-3.86pct	18.81%	4.64pct	-5.31pct
合计		35.54%	1.11 pct	-1.19 pct	36.04%	0.34 pct	0.85pct	11.79%	1.58pct	4.03pct	10.09%	1.00pct	-2.75pct
电线电缆		2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
002300.SZ	太阳电缆	4.40%	0.40 pct	-0.07 pct	4.43%	0.16 pct	-0.26pct	1.65%	0.50pct	0.42pct	1.48%	0.39pct	-1.29pct
002533.SZ	金杯电工	11.89%	-1.87 pct	0.50 pct	11.67%	-1.67 pct	-0.01pct	2.86%	-0.37pct	0.13pct	2.80%	-0.12pct	-2.43pct
002560.SZ	通达股份	6.55%	-10.09 pct	-0.97 pct	6.93%	-8.49 pct	0.30pct	1.39%	-3.65pct	0.22pct	1.30%	-3.57pct	-1.89pct
002692.SZ	远程电缆	12.02%	-2.95 pct	0.89 pct	11.70%	-3.24 pct	1.99pct	1.34%	0.27pct	-1.67pct	1.95%	1.32pct	-0.96pct
300265.SZ	通光线缆	16.70%	-3.53 pct	-4.16 pct	18.34%	-2.94 pct	4.83pct	4.38%	-0.53pct	0.94pct	4.01%	-0.76pct	-1.43pct
300341.SZ	麦迪电气	41.22%	-2.32 pct	-0.82 pct	41.58%	-1.80 pct	-3.11pct	14.17%	3.38pct	1.48pct	13.51%	2.10pct	-10.62pct
300447.SZ	全信股份	46.84%	-6.29 pct	1.95 pct	45.79%	-4.86 pct	3.23pct	19.46%	-0.12pct	1.45pct	18.68%	-0.12pct	-16.19pct
603618.SH	杭电股份	13.89%	-0.79 pct	-0.77 pct	14.22%	-1.06 pct	0.16pct	2.61%	0.03pct	1.14pct	2.12%	-0.02pct	-0.79pct
002471.SZ	中超控股	9.60%	-1.65 pct	-1.29 pct	10.14%	-1.21 pct	-1.27pct	-0.78%	-1.31pct	1.89pct	-1.57%	-0.24pct	-2.10pct

002212.SZ	南洋股份	66.81%	-10.33 pct	-0.83 pct	67.17%	-3.52 pct	10.76pct	-28.09%	-8.41pct	-10.98pct	-23.37%	2.44pct	-13.13pct
002451.SZ	摩恩电气	7.48%	-5.58 pct	-6.17 pct	10.40%	-2.06 pct	0.09pct	-1.58%	-2.10pct	-5.35pct	0.96%	0.04pct	-1.22pct
002498.SZ	汉缆股份	22.71%	-6.36 pct	3.90 pct	21.27%	-5.29 pct	5.07pct	12.33%	-1.86pct	4.51pct	10.66%	-2.23pct	-7.82pct
600869.SH	远东股份	12.55%	-3.04 pct	0.33 pct	12.42%	-1.07 pct	-1.69pct	4.53%	1.08pct	2.46pct	3.49%	0.15pct	-1.78pct
603333.SH	明星电缆	18.03%	-0.03 pct	-1.50 pct	18.74%	2.08 pct	2.27pct	2.05%	0.18pct	-1.99pct	3.00%	1.59pct	4.96pct
002309.SZ	中利集团	8.36%	2.92 pct	-2.15 pct	9.36%	0.22 pct	4.63pct	-2.71%	46.31pct	0.22pct	-2.81%	22.90pct	68.91pct
600973.SH	宝胜股份	3.90%	-2.52 pct	-1.41 pct	4.59%	-1.96 pct	-1.65pct	-0.58%	-1.41pct	-0.95pct	-0.11%	-1.05pct	3.24pct
合计		10.94%	-1.87 pct	-0.05 pct	10.97%	-1.32 pct	-0.93pct	1.98%	3.05pct	0.63pct	1.71%	1.60pct	4.36pct
一次设备		21.36%	2.15 pct	-0.02 pct	21.36%	2.30 pct	1.15pct	7.39%	2.78pct	1.07pct	6.91%	1.78pct	-0.82pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022H1 一次设备板块现金净流入同比增长，2022Q2 经营性现金净流入同比小幅收窄。2022H1 现金流为净流入 42.98 亿元，2021H1 净流入 2.55 亿元，同比+1584%。2022Q2 经营活动现金净流入 59.65 亿元，相比上年同期的净流入 65.63 亿元有所下降。

图14：一次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	经营净现金流									
特高压\高压板块		2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	22Q2 同比	22Q2 环比	2021H1	2022H1	22H1 同比
600089.SH	特变电工	44.21	24.94	44.18	23.51	80.67	82.48%	243.19%	47.45	104.18	119.57%
601179.SH	中国西电	8.71	-3.96	16.21	6.36	-8.01	-192.06%	-226.07%	3.72	-1.66	-144.50%
600550.SH	保变电气	-0.15	-2.74	6.54	-2.91	-0.77	-423.28%	73.57%	-0.99	-3.67	-271.46%
002112.SZ	三变科技	-0.32	-0.27	0.49	0.16	-0.63	-97.39%	-503.27%	-0.46	-0.47	-3.62%
600580.SH	卧龙电气	3.00	1.79	7.57	2.10	2.36	-21.29%	12.42%	5.44	4.46	-18.08%
300140.SZ	启源装备	0.02	-0.46	0.83	0.68	0.05	146.58%	-92.62%	1.83	0.73	-60.01%
600312.SH	平高电气	-2.31	4.00	12.41	-1.32	-1.20	47.85%	8.78%	-4.44	-2.52	43.18%
002028.SZ	思源电气	0.58	0.58	8.04	-4.43	0.49	-14.83%	111.11%	-4.79	-3.94	17.81%
600290.SH	华仪电气	-0.06	0.32	-1.14	0.29	0.49	960.98%	67.72%	0.02	0.78	3588.77%
002452.SZ	长高电新	-1.23	1.12	4.38	0.05	0.16	113.12%	226.34%	-0.66	0.21	131.94%
000585.SZ	东北电气	-0.01	0.09	0.05	-0.05	-0.06	-303.47%	-12.48%	-0.09	-0.11	-21.20%
600112.SH	ST 天成	0.00	-0.04	-0.17	-0.16	-0.23	-11593.85%	-36.83%	-0.08	-0.39	-374.39%
600379.SH	宝光股份	0.69	0.62	0.13	0.43	0.17	-74.88%	-59.75%	1.13	0.60	-46.69%
002545.SZ	东方铁塔	3.86	-1.17	3.79	0.79	3.97	2.67%	399.65%	1.45	4.76	228.00%
601700.SH	风范股份	1.12	1.77	-0.28	-1.09	-0.11	-110.08%	89.63%	-1.11	-1.20	-8.46%
000551.SZ	创元科技	-0.18	0.12	2.66	-0.48	1.06	687.82%	319.45%	-0.09	0.58	722.01%
002606.SZ	大连电瓷	-0.02	-0.34	-0.64	1.10	0.21	1052.28%	-80.73%	0.62	1.32	112.24%
300069.SZ	金利华电	-0.06	0.10	0.25	-0.13	-0.19	-197.98%	-42.90%	-0.29	-0.32	-12.32%
002576.SZ	通达动力	0.25	-0.09	-0.03	0.03	0.05	-78.56%	59.65%	0.30	0.09	-71.11%
300120.SZ	经纬电材	0.45	0.67	0.88	1.18	-0.80	-276.35%	-167.51%	0.03	0.38	1358.86%
合计		58.54	27.03	106.17	26.10	77.69	32.72%	197.63%	48.99	103.80	111.87%
中压电气		2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	22Q2 同比	22Q2 环比	2021H1	2022H1	22H1 同比
002358.SZ	ST 森源	5.61	-0.16	1.51	0.21	-1.44	-125.70%	-775.20%	5.67	-1.23	-121.67%
002622.SZ	永大集团	0.01	0.04	0.08	-0.32	-0.04	-381.66%	87.84%	0.05	-0.36	-762.30%
300423.SZ	鲁亿通	1.85	0.59	5.12	-0.43	-1.40	-175.75%	-223.32%	0.85	-1.84	-315.81%
300444.SZ	双杰电气	-1.56	-1.01	0.24	-1.03	0.23	115.03%	122.82%	-1.96	-0.79	59.52%
300477.SZ	合纵科技	-2.65	-1.45	1.99	-1.53	-0.72	72.86%	52.88%	-2.75	-2.25	18.32%

600192.SH	长城电工	-0.48	1.48	-1.05	-0.24	0.11	123.49%	146.18%	-0.54	-0.13	76.03%
600353.SH	旭光股份	0.33	-0.19	0.30	-0.58	0.10	-67.85%	118.19%	0.13	-0.47	-456.46%
002350.SZ	北京科锐	0.47	0.62	0.50	0.08	0.11	-75.92%	44.91%	0.50	0.19	-61.43%
603861.SH	白云电器	0.35	-0.57	2.75	-1.17	0.95	171.35%	181.13%	-0.98	-0.22	77.35%
300062.SZ	中能电气	1.65	0.93	1.95	-2.26	-0.55	-133.25%	75.71%	-1.49	-2.81	-88.77%
300510.SZ	金冠电气	-0.08	0.05	0.39	-0.34	0.01	111.86%	102.96%	0.07	-0.33	-556.46%
合计		4.21	-0.12	15.04	-8.20	-3.90	-192.60%	52.48%	-2.17	-12.09	-458.42%
低压电器											
601877.SH	正泰电器	18.07	16.65	48.17	7.19	-22.61	-225.14%	-414.44%	6.05	-15.42	-354.91%
002927.SZ	泰永长征	0.33	0.19	0.53	-0.41	0.60	82.91%	245.07%	-0.20	0.19	192.83%
300283.SZ	温州宏丰	-0.39	0.20	1.85	-0.79	-0.45	-13.35%	43.78%	-0.34	-1.24	-262.43%
600468.SH	百利电气	0.80	0.27	1.64	-0.72	1.58	98.57%	320.40%	0.24	0.86	264.04%
002441.SZ	众业达	2.18	0.72	3.46	-2.14	3.42	56.45%	259.42%	-0.35	1.27	460.46%
605066.SH	天正电气	-1.82	-0.77	4.86	-3.29	2.04	212.19%	161.97%	-5.54	-1.25	77.44%
603016.SH	新宏泰	0.76	-0.02	0.54	-0.56	-0.06	-108.46%	88.47%	-0.05	-0.62	-1186.28%
合计		20.17	17.27	61.30	-0.56	-15.44	-176.55%	-2656.04%	0.02	-16.00	-79038.62%
智能电表											
002121.SZ	科陆电子	0.35	0.66	0.65	-0.41	0.87	150.11%	311.77%	1.16	0.46	-60.39%
300183.SZ	东软载波	0.27	0.55	1.20	-0.61	-0.39	-246.59%	35.77%	0.70	-1.00	-241.97%
300286.SZ	安科瑞	0.78	0.17	0.03	-0.62	0.79	1.21%	227.56%	0.93	0.17	-81.68%
300360.SZ	炬华科技	-0.17	0.56	1.86	0.16	1.47	958.57%	839.03%	-0.55	1.63	393.62%
002546.SZ	新联电子	0.09	0.15	0.44	-0.25	-0.44	-609.02%	-73.57%	-0.31	-0.69	-121.82%
300139.SZ	福星晓程	1.98	0.12	0.99	-0.19	-0.18	-108.95%	7.20%	2.02	-0.37	-118.26%
603556.SH	海兴电力	-1.92	1.50	1.83	-0.62	3.59	287.45%	676.72%	-1.87	2.97	258.71%
合计		1.37	3.71	6.99	-2.54	5.71	316.22%	324.53%	2.07	3.17	53.09%
电线电缆											
002300.SZ	太阳电缆	-3.58	-0.20	9.30	-6.20	-4.14	-15.68%	33.25%	-7.06	-10.35	-46.57%
002533.SZ	金杯电工	1.49	3.30	6.70	-6.48	6.34	326.47%	197.90%	-5.18	-0.14	97.38%
002560.SZ	通达股份	-1.44	-1.81	2.15	-0.53	0.96	166.58%	281.33%	-1.99	0.43	121.66%
002692.SZ	远程电缆	0.12	-0.18	2.58	-0.74	-0.62	-627.78%	16.37%	-0.54	-1.36	-152.86%
300265.SZ	通光线缆	-1.17	0.20	1.34	-0.92	-0.10	91.75%	89.56%	-2.14	-1.02	52.30%
300341.SZ	麦迪电气	0.18	0.43	1.22	0.14	-0.07	-136.60%	-146.55%	0.70	0.08	-89.11%
300447.SZ	全信股份	0.31	0.00	0.82	-2.56	-0.29	-192.98%	88.79%	-1.06	-2.84	-168.48%
603618.SH	杭电股份	-5.90	-1.52	0.66	-5.64	-0.19	96.72%	96.57%	-6.91	-5.84	15.52%
002471.SZ	中超控股	0.44	0.65	-1.94	2.08	-1.32	-401.58%	-163.76%	-1.01	0.75	174.54%
002212.SZ	南洋股份	-2.34	-0.45	6.62	-2.72	-2.64	-12.71%	3.19%	-4.47	-5.36	-19.98%
002451.SZ	摩恩电气	0.34	-1.68	-2.18	-0.18	-0.72	-309.12%	-309.38%	-0.22	-0.90	-313.33%
002498.SZ	汉缆股份	-3.68	-1.54	9.01	-2.03	-1.72	53.26%	15.14%	-2.05	-3.74	-82.76%
600869.SH	远东股份	-0.76	4.06	5.53	2.56	-4.56	-503.44%	-277.94%	1.44	-2.00	-238.61%
603333.SH	明星电缆	-1.64	-0.12	1.12	0.62	-0.46	71.84%	-173.94%	-3.31	0.16	104.91%
002309.SZ	中利集团	-3.23	3.29	8.95	0.44	-0.50	84.53%	-213.09%	-1.29	-0.06	95.53%
600973.SH	宝胜股份	2.20	6.68	8.99	-9.31	5.61	154.54%	160.22%	-11.29	-3.70	67.19%
合计		-18.66	11.09	60.84	-31.46	-4.42	76.31%	85.96%	-46.36	-35.88	22.60%
一次设备											
一次设备		65.63	58.97	250.36	-16.66	59.65	-9.12%	457.98%	2.55	42.98	1584.30%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备板块收入稳增长，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 2022H1 延续稳健态势，龙头国电南瑞、民营头部企业四方股份 2022Q2 表现亮眼。二次设备板块我们选取的企业共有 13 家。2022H1 年二次设备板块实现收入 357.31 亿元，同比+13.83%；实现归母净利润 35.63 亿元，同比+11.25%。2022Q2 板块收入 220.23 亿元，同比+10.03%；归母净利润 27.81 亿元，同比+5.37%。二次设备板块整体稳健，局部调度、配网智能化、新能源相关二次设备等方向结构性表现突出：龙头国电南瑞 2022H1 营收同比+10.26%、归母净利润同比+14.46%；2022Q2 营收同比+6.93%、归母净利润同比+5.41%，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 2022H1 营收同比+21.71%、归母净利润同比+21.27%；2022Q2 营收同比+14.14%、归母净利润同比+11.19%，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	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
600406.SH	国电南瑞	105.68	6.93%	83.63%	163.23	10.26%	-40.88%	17.31	5.41%	356.71%	21.10	14.46%	-44.44%
600131.SH	国网信通	17.49	-3.50%	45.90%	29.47	2.31%	-35.73%	1.82	4.83%	270.39%	2.31	6.31%	-49.81%
600268.SH	国电南自	18.19	31.30%	94.62%	27.53	28.78%	-26.67%	0.47	596.86%	170.30%	-0.20	74.76%	-105.93%
601126.SH	四方股份	13.21	14.14%	23.53%	23.90	21.71%	2.40%	1.75	11.19%	35.74%	3.04	21.27%	50.91%
000400.SZ	许继电气	36.61	16.60%	48.26%	61.30	23.72%	-12.89%	3.54	2.05%	251.67%	4.54	5.83%	54.10%
002339.SZ	积成电子	4.95	12.14%	89.72%	7.56	11.29%	-44.32%	-0.12	-422.67%	53.42%	-0.38	-49.21%	86.66%
000682.SZ	东方电子	12.43	23.27%	31.64%	21.87	24.49%	-19.83%	1.06	27.46%	74.45%	1.67	26.35%	-22.66%
002322.SZ	理工监测	1.74	-24.42%	20.79%	3.17	-27.15%	-52.88%	0.50	-26.48%	161.27%	0.70	-38.63%	-264.56%
300356.SZ	光一科技	0.76	-26.14%	34.25%	1.32	-13.93%	-42.60%	-0.15	32.10%	53.63%	-0.47	-18.50%	-70.87%
688330.SH	宏力达	2.99	8.97%	1.89%	5.93	25.19%	-9.96%	0.97	-30.54%	-13.80%	2.10	0.06%	3.43%
688611.SH	杭州柯林	0.50	28.76%	64.57%	0.81	30.67%	-55.60%	0.19	88.60%	72.63%	0.30	71.73%	-64.65%
603666.SH	亿嘉和	2.91	82.69%	50.34%	4.84	38.25%	-48.19%	0.42	22.47%	14.90%	0.79	-14.23%	-79.82%
002090.SZ	金智科技	2.79	-27.29%	-22.37%	6.38	-13.58%	-29.40%	0.04	-61.55%	-47.84%	0.13	-69.23%	-87.88%
合计		220.23	10.03%	60.66%	357.31	13.83%	-32.56%	27.81	10.03%	60.66%	35.63	11.25%	-39.28%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备 2022H1 整体毛利率、归母净利率均略有下降

二次设备 2022H1 毛利率及归母净利率水平同比基本持平，延续一贯的稳健趋势。2022H1 年板块毛利率为 26.78%，同比-1.00pct；归母净利率为 9.97%，同比-0.23pct。2022Q1 板块毛利率为 24.63%，同比-0.31pct，环比-0.85pct，归母净利率 5.70%，同比+0.75pct。2022Q2 板块毛利率为 28.12%，同比-1.28pct，环比 3.49pct，归母净利率

12.63%，同比-0.56pct。

图16：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表（亿元）

二次设备		毛利率						归母净利润率					
代码	公司名称	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比	2022Q2	Q2 同比	Q2 环比	2022H1	H1 同比	H1 环比
600406.SH	国电南瑞	29.53%	-0.5 pct	6.12pct	27.37%	-0.01 pct	0.76 pct	16.38%	-0.24 pct	9.80 pct	12.93%	0.47 pct	-13.29 pct
600131.SH	国网信通	19.84%	0.12 pct	2.49 pct	18.83%	-0.31 pct	-0.14 pct	10.40%	0.83 pct	6.30 pct	7.83%	0.29 pct	-9.74 pct
600268.SH	国电南自	21.72%	-1.32 pct	-0.58 pct	21.92%	-1.43 pct	-2.42 pct	2.61%	3.30 pct	9.82 pct	-0.73%	2.98 pct	-6.01 pct
601126.SH	四方股份	33.53%	-4.80 pct	-2.37 pct	34.59%	-3.27 pct	0.10 pct	13.25%	-0.35 pct	1.19 pct	12.71%	-0.05 pct	-8.67 pct
000400.SZ	许继电气	23.77%	-0.66 pct	8.40 pct	20.39%	-1.62 pct	0.81 pct	9.67%	-1.38 pct	5.59 pct	7.41%	-1.25 pct	-5.44 pct
002339.SZ	积成电子	25.25%	-7.49 pct	-6.81 pct	27.60%	-5.90 pct	2.83 pct	-2.41%	-3.25 pct	7.41 pct	-4.97%	-1.26 pct	0.22 pct
000682.SZ	东方电子	32.12%	-0.67 pct	0.54 pct	31.89%	0.53 pct	-2.28 pct	8.53%	0.28 pct	2.09 pct	7.63%	0.11 pct	-7.79 pct
002322.SZ	理工监测	70.71%	5.20 pct	4.79 pct	68.54%	6.21 pct	9.99 pct	28.98%	-0.81 pct	15.58 pct	21.92%	-4.10 pct	2.18 pct
300356.SZ	光一科技	27.90%	2.56 pct	-3.50 pct	29.39%	4.36 pct	-0.65 pct	-19.56%	1.71 pct	37.06 pct	-35.38%	-9.68 pct	60.02 pct
688330.SH	宏力达	51.14%	-4.44 pct	-1.62 pct	51.94%	-3.86 pct	2.74 pct	32.49%	-18.48 pct	-5.91 pct	35.42%	-8.90 pct	-39.73 pct
688611.SH	杭州柯林	58.35%	-10.89 pct	-3.23 pct	59.58%	-11.43 pct	-12.50 pct	37.29%	11.83 pct	1.74 pct	36.63%	8.76 pct	-37.25 pct
603666.SH	亿嘉和	34.35%	-29.21 pct	-19.39 pct	42.10%	-16.77 pct	-18.22 pct	14.51%	-7.13 pct	-4.48 pct	16.30%	-9.97 pct	-51.81 pct
002090.SZ	金智科技	24.25%	-1.17 pct	2.53 pct	22.82%	-1.84 pct	0.49 pct	1.55%	-1.38 pct	-0.76 pct	1.98%	-3.58 pct	-15.09 pct
合计		28.12%	-1.28 pct	3.49 pct	26.78%	-1.00 pct	-0.14 pct	12.63%	-0.56%	6.93 pct	9.97%	-0.23 pct	-1.10 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块 2022H1 现金流同比下滑。2022H1 二次设备板块现金流为净流出 18.42 亿元，2021 年同期现金流为净流出 38.25 亿元。2022Q2 板块经营现金流净流入 16.95 亿元，2021 年同期净流出 11.53 亿元，现金流由流出转为流入，现金流增加明显。

图17：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	经营净现金流									
二次设备		2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	22Q2 同比	22Q2 环比	2021H1	2022H1	22H1 同比
600406.SH	国电南瑞	-4.41	2.61	60.15	-13.85	19.59	544.13%	241.47%	-16.04	5.74	135.80%
600131.SH	国网信通	-0.78	2.17	13.56	-6.29	-1.66	-112.55%	73.58%	-9.55	-7.96	16.65%
600268.SH	国电南自	-1.13	0.63	10.48	-4.85	-0.27	76.20%	94.47%	-3.61	-5.12	-41.72%
601126.SH	四方股份	-1.14	3.08	2.97	-0.54	-0.76	33.24%	-41.61%	0.64	-1.29	-303.91%
000400.SZ	许继电气	-0.23	2.88	10.63	-3.76	1.26	641.94%	133.53%	-0.46	-2.50	-444.38%
002339.SZ	积成电子	-0.25	0.08	3.32	-2.04	0.13	150.72%	106.30%	-3.05	-1.92	37.15%
000682.SZ	东方电子	-3.14	-0.15	6.18	-3.36	-0.93	70.55%	72.46%	-4.01	-4.29	-6.85%
002322.SZ	理工监测	-0.01	1.30	2.65	-1.06	0.60	8811.66%	157.12%	-0.62	-0.45	26.58%
300356.SZ	光一科技	0.38	0.15	0.26	-0.34	-0.09	-124.53%	72.92%	-0.11	-0.44	-314.28%
688330.SH	宏力达	1.15	-0.63	1.36	-1.50	-0.13	-111.36%	91.30%	-0.31	-1.63	-422.38%
688611.SH	杭州柯林	-0.13	-0.19	0.63	0.18	0.22	271.10%	18.93%	-0.47	0.40	185.28%
603666.SH	亿嘉和	-0.18	-1.60	0.09	3.09	-0.83	-367.20%	-126.88%	1.40	2.26	61.10%
002090.SZ	金智科技	-1.66	0.45	2.00	-1.05	-0.18	89.01%	82.65%	-2.06	-1.23	40.30%
小计		-11.53	10.77	114.29	-35.37	16.95	247.04%	147.92%	-38.25	-18.42	51.84%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控板块 β 稳定，龙头经营 α 显著

4.1. 工控板块进入下行周期，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、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。2022H1 工控板块实现收入 385.35 亿元，同比+17.32%，实现归母净利润 42.12 亿元，同比-12.01%。2022Q1 实现收入 179.66 亿元，同比+26.24%，环比-6.59%；实现归母净利润 15.36 亿元，同比-44.93%，芯片等原材料涨价影响开始突出。2022Q2 实现收入 205.68 亿元，同比+10.50%，环比+14.48%；实现归母净利润 26.77 亿元，同比+33.94%。其中，工控龙头汇川技术 2022H1 营收同比+25.65%，实现归母净利润 19.75 亿元，同比+26.36%，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；2022Q2 归母净利润达 12.57 亿元，同比增加 37.18%，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。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，2022H1 营收同比+18.63%，实现归母净利润 6.21 亿元，同比+19.30%。总体来看，2022Q2 工控板块景气度下行，但龙头企业营收端继续领跑，逆周期性逐渐显现。

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	收入						归母净利润					
		22Q2	Q2 同比	Q2 环比	22H1	H1 同比	H1 环比	22Q2	Q2 同比	Q2 环比	22H1	H1 同比	H1 环比
300124.SZ	汇川技术	56.18	15.57%	17.58%	103.97	25.65%	7.52%	12.57	37.18%	75.28%	19.75	26.36%	-1.77%
300484.SZ	蓝海华腾	1.24	-25.96%	28.44%	2.20	-13.18%	-14.97%	0.28	26.46%	115.01%	0.42	32.78%	36.53%
002334.SZ	英威腾	10.64	39.65%	49.05%	17.78	32.59%	6.56%	0.75	43.14%	2347.20%	0.78	-12.85%	-16.12%
002527.SZ	新时达	7.90	-31.78%	-3.39%	16.07	-21.71%	-27.30%	-0.06	-109.07%	71.75%	-0.26	-128.90%	-141.54%
600885.SH	宏发股份	29.95	16.61%	4.17%	58.69	18.63%	15.65%	3.41	18.12%	22.21%	6.21	19.30%	14.48%
603416.SH	信捷电气	3.56	9.38%	10.85%	6.77	6.88%	1.81%	0.61	-8.82%	-18.63%	1.36	-12.70%	-8.48%
002851.SZ	麦格米特	15.12	44.22%	26.69%	27.05	39.59%	21.95%	1.51	32.14%	105.38%	2.24	14.97%	15.82%
002747.SZ	埃斯顿	8.51	-8.13%	5.71%	16.55	6.00%	13.48%	0.16	-46.24%	-72.98%	0.76	21.32%	29.02%
603015.SH	弘讯科技	2.20	-19.28%	5.13%	4.29	-16.14%	1.53%	0.20	-36.05%	28.80%	0.35	-40.57%	17.26%
300048.SZ	合康变频	3.00	-10.55%	-5.91%	6.19	0.38%	5.31%	-0.03	-114.16%	-134.79%	0.06	-80.88%	-64.69%
002335.SZ	科华恒盛	12.20	-2.42%	22.80%	22.13	-0.32%	-16.35%	0.68	-24.55%	-30.69%	1.66	-10.52%	-34.37%
002518.SZ	科士达	9.60	33.93%	71.34%	15.21	27.79%	-5.85%	1.64	75.89%	201.56%	2.18	21.87%	12.13%
002169.SZ	智光电气	5.14	-9.16%	32.48%	9.03	2.39%	-10.43%	0.03	100.83%	101.36%	-2.07	-128.75%	-46.11%
300376.SZ	易事特	12.02	20.71%	-10.31%	25.42	51.15%	-2.81%	1.46	6.24%	48.44%	2.45	14.48%	-18.60%
603025.SH	大豪科技	3.49	-23.69%	-12.34%	7.46	-9.94%	10.31%	1.42	16.98%	78.15%	2.21	11.51%	38.75%
603728.SH	鸣志电器	5.92	-12.71%	-12.41%	12.68	-1.90%	-10.85%	0.31	-56.41%	-19.95%	0.70	-45.36%	-53.27%
300681.SZ	英搏尔	5.16	117.98%	46.50%	8.69	177.64%	31.09%	0.09	-38.68%	-51.47%	0.27	63.99%	-9.07%
688395.SH	正弦电气	0.97	-31.50%	6.50%	1.88	-20.50%	-9.63%	0.15	-40.56%	7.25%	0.30	-27.02%	-9.17%
688698.SH	伟创电气	2.42	-1.66%	21.48%	4.40	6.26%	8.89%	0.49	8.83%	63.16%	0.79	19.16%	30.03%
688160.SH	步科股份	1.56	15.97%	54.33%	2.56	4.10%	-11.94%	0.28	32.17%	83.66%	0.43	11.66%	18.15%
300932.SZ	三友联众	5.21	22.94%	19.11%	9.58	24.97%	3.52%	0.23	-46.94%	41.65%	0.40	-43.09%	-14.69%
002979.SZ	雷赛智能	3.71	7.65%	22.77%	6.74	4.58%	20.51%	0.57	-18.25%	3.92%	1.13	-14.68%	30.14%

合计	205.68	10.50%	14.48%	385.35	17.32%	3.40%	26.77	10.50%	14.48%	42.12	-12.01%	1.40%
----	--------	--------	--------	--------	--------	-------	-------	--------	--------	-------	---------	-------

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，2022H1 工控行业整体毛利率略有下降，利润承压，2022Q2 有所缓解。2022H1 板块毛利率 30.75%，同比-2.49 pct。归母净利率为 10.93%，同比-3.64pct。2022Q2 板块毛利率为 31.34%，同比-1.28 pct，环比+1.26 pct。归母净利率为 13.01%，同比+2.28 pct，2022H1 下滑较多主要因为智光电气公允价值变动的影响（同期公允价值变动净收益约 13 亿元）。

图19：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						归母净利率					
		22Q2	Q2 同比	Q2 环比	22H1	H1 同比	H1 环比	22Q2	Q2 同比	Q2 环比	22H1	H1 同比	H1 环比
300124.SZ	汇川技术	37.91%	0.31 pct	3.34 pct	36.37%	-1.95 pct	2.69 pct	22.38%	3.53 pct	7.37 pct	19.00%	0.11 pct	-20.69pct
300484.SZ	蓝海华腾	40.76%	13.52 pct	4.03 pct	38.99%	9.54 pct	3.09 pct	23.01%	9.54 pct	9.26 pct	18.95%	6.56 pct	-5.24pct
002334.SZ	英威腾	30.50%	-3.32 pct	2.01 pct	29.70%	-4.74 pct	-1.61 pct	7.04%	0.17 pct	6.61 pct	4.38%	-2.29 pct	-7.85pct
002527.SZ	新时达	18.88%	-2.44 pct	3.27 pct	17.22%	-3.42 pct	-1.58 pct	-0.71%	-6.08 pct	1.73 pct	-1.59%	-5.91 pct	-8.69pct
600885.SH	宏发股份	32.49%	-0.87 pct	-1.00 pct	32.98%	-1.66 pct	-1.54 pct	11.40%	0.15 pct	1.68 pct	10.58%	0.06 pct	-10.62pct
603416.SH	信捷电气	35.50%	-6.37 pct	-4.33 pct	37.56%	-3.28 pct	-2.36 pct	17.09%	-3.41 pct	-6.19 pct	20.02%	-4.49 pct	-26.76pct
002851.SZ	麦格米特	22.91%	-4.83 pct	-1.17 pct	23.43%	-3.53 pct	-2.85 pct	9.98%	-0.91 pct	3.82 pct	8.29%	-1.78 pct	-10.51pct
002747.SZ	埃斯顿	33.52%	1.16 pct	0.78 pct	33.14%	-0.07 pct	1.31 pct	1.91%	-1.35 pct	-5.56 pct	4.61%	0.58 pct	-3.47pct
603015.SH	弘讯科技	35.55%	1.42 pct	1.74 pct	34.71%	-0.42 pct	-0.74 pct	8.96%	-2.35 pct	1.65 pct	8.16%	-3.35 pct	-10.42pct
300048.SZ	合康变频	25.15%	-10.96 pct	-1.20 pct	25.77%	-8.41 pct	-0.20 pct	-1.11%	-8.11 pct	-4.11 pct	1.01%	-4.28 pct	-7.29pct
002335.SZ	科华恒盛	29.80%	1.18 pct	-2.66 pct	30.99%	1.08 pct	2.38 pct	5.57%	-1.63 pct	-4.30 pct	7.51%	-0.86 pct	-10.42pct
002518.SZ	科士达	31.11%	-1.26 pct	1.79 pct	30.45%	-2.94 pct	0.69 pct	17.04%	4.07 pct	7.36 pct	14.33%	-0.70 pct	-12.73pct
002169.SZ	智光电气	3.50%	-9.15 pct	-1.42 pct	4.11%	-8.61 pct	-2.06 pct	0.55%	61.35 pct	54.58 pct	-22.92%	-104.57 pct	-66.47pct
300376.SZ	易事特	31.28%	-1.97 pct	10.11 pct	25.95%	-7.77 pct	-2.63 pct	12.19%	-1.66 pct	4.82 pct	9.65%	-3.09 pct	-14.61pct
603025.SH	大豪科技	42.66%	0.59 pct	2.18 pct	41.50%	0.56 pct	0.07 pct	40.67%	14.14 pct	20.65 pct	29.66%	5.71 pct	-17.87pct
603728.SH	鸣志电器	38.67%	1.44 pct	0.35 pct	38.49%	0.39 pct	1.23 pct	5.29%	-5.30 pct	-0.50 pct	5.56%	-4.42 pct	-15.02pct
300681.SZ	英搏尔	13.36%	-6.70 pct	-2.81 pct	14.50%	-5.74 pct	-6.44 pct	1.73%	-4.43 pct	-3.50 pct	3.15%	-2.19 pct	-6.73pct
688395.SH	正弦电气	29.93%	-2.17 pct	0.48 pct	29.69%	-4.37 pct	1.86 pct	15.77%	-2.40 pct	0.11 pct	15.72%	-1.41 pct	-17.05pct
688698.SH	伟创电气	34.50%	1.04 pct	0.93 pct	34.08%	0.00 pct	2.01 pct	20.23%	1.95 pct	5.17 pct	17.89%	1.94 pct	-13.05pct
688160.SH	步科股份	36.26%	0.40 pct	-2.42 pct	37.21%	0.19 pct	4.01 pct	17.85%	2.19 pct	2.85 pct	16.73%	1.13 pct	-11.34pct
300932.SZ	三友联众	16.86%	-3.70 pct	1.32 pct	16.26%	-4.64 pct	-1.60 pct	4.50%	-5.93 pct	0.72 pct	4.18%	-4.99 pct	-10.06pct
002979.SZ	雷赛智能	40.15%	-3.00 pct	-0.36 pct	40.31%	-2.27 pct	-0.23 pct	15.44%	-4.89 pct	-2.80 pct	16.70%	-3.77 pct	-19.24pct
总计		31.34%	-1.28 pct	1.26 pct	30.75%	-2.49 pct	0.36 pct	13.01%	2.28 pct	4.47 pct	10.93%	-3.64 pct	-0.22 pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2022H1 工控板块经营现金流净流入有所减少，2022Q2 因原材料价格下降现金流环比有所回升。2022H1 工控板块经营活动现金净流入 7.33 亿元，同比下降 56.99%。2022Q2 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 14.38 亿元（2021 年同期流入 19.12 亿元），现金流环比上升较多。

图20：工控公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	经营净现金流									
特高压\高压板块		2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	22Q2 同比	22Q2 环比	2021H1	2022H1	22H1 同比
300124.SZ	汇川技术	1.09	2.44	11.37	-0.78	-1.03	-194.50%	-31.92%	3.85	-1.81	-146.93%
300484.SZ	蓝海华腾	0.53	-0.08	0.39	-0.19	-0.02	-104.60%	86.86%	0.99	-0.21	-121.14%
002334.SZ	英威腾	-0.15	0.60	1.31	-0.80	-0.24	-55.59%	70.48%	-0.47	-1.04	-119.17%
002527.SZ	新时达	2.45	-2.03	1.40	-3.74	-1.25	-151.14%	66.44%	2.30	-4.99	-317.57%
600885.SH	宏发股份	4.03	5.84	-0.12	2.94	6.97	72.94%	136.83%	3.40	9.91	191.13%
603416.SH	信捷电气	0.28	0.76	1.06	0.21	0.68	146.18%	231.26%	-0.04	0.89	2532.5%
002851.SZ	麦格米特	1.90	-2.24	0.65	0.14	-1.20	-163.37%	-965.50%	0.46	-1.07	-331.28%
002747.SZ	埃斯顿	-0.30	-0.81	3.93	-0.31	-0.73	-145.25%	-134.14%	-0.01	-1.04	-12567.7
603015.SH	弘讯科技	0.42	0.23	0.66	-0.28	0.34	-19.23%	220.55%	0.08	0.06	-26.27%
300048.SZ	合康变频	0.95	0.58	0.96	0.46	0.62	-35.20%	34.01%	0.68	1.08	58.40%
002335.SZ	科华恒盛	-0.98	3.03	6.88	0.08	6.09	723.16%	7208.13%	-1.73	6.17	456.02%
002518.SZ	科士达	0.71	1.21	2.24	-1.88	1.43	100.48%	175.82%	1.05	-0.45	-143.16%
002169.SZ	智光电气	-0.80	1.13	0.49	-0.33	-0.13	84.11%	61.26%	-1.61	-0.46	71.74%
300376.SZ	易事特	5.58	-1.10	6.02	-1.20	0.12	-97.90%	109.79%	6.44	-1.08	-116.75%
603025.SH	大豪科技	1.69	0.48	0.41	0.18	1.15	-32.32%	553.73%	1.66	1.32	-20.31%
603728.SH	鸣志电器	0.71	0.37	1.28	-0.61	-0.16	-122.20%	73.84%	0.58	-0.76	-230.81%
300681.SZ	英搏尔	-0.35	-0.36	-0.25	-0.95	0.59	267.28%	161.75%	-0.57	-0.36	36.82%
688395.SH	正弦电气	-0.03	-0.01	0.41	0.10	0.24	777.49%	140.45%	-0.14	0.33	332.59%
688698.SH	伟创电气	0.07	0.02	0.42	-0.06	0.17	147.23%	386.68%	-0.14	0.11	177.65%
688160.SH	步科股份	-0.04	-0.06	0.22	0.11	0.29	845.33%	158.54%	-0.37	0.41	210.07%
300932.SZ	三友联众	0.78	0.20	0.45	-0.28	0.33	-57.05%	218.54%	-0.07	0.05	176.77%
002979.SZ	雷赛智能	0.58	0.00	0.40	0.12	0.14	-74.94%	17.91%	0.71	0.27	-62.12%
小计		19.12	10.19	40.57	-7.05	14.38	-24.76%	303.93%	17.04	7.33	-56.99%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 风险提示

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

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

国内外疫情加剧。新冠疫情仍然在全球范围内不断蔓延，给国内和国际贸易及投资带来较大不确定性，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>