

工控&电网25Q2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

研究助理：许钧赫

执业证书编号：S0600123070121

2025年9月7日

- **工控&电力设备行业2025H1收入同比+10%（25Q2同比+10%），归母净利润同比+23%（25Q2同比+30%）。1）行业25Q2利润快速增长，景气度较高。**全板块2025H1收入4588亿元，同比增长10%，归母净利润344亿元，同比增长23%，其中2025Q2收入2541亿元，同比增长10%，归母净利润204亿元，同比增长30%。**2）行业整体毛利率水平保持稳定。**2025Q2电力设备&工控行业毛利率为21.8%，同比持平，环比+0.3pct。**3）2025Q2合同负债/存货较年初+6%/+15%。****4）2025Q2经营性现金流净流入233亿元，同比增加66亿元。**
- **工控行业Q2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）25Q2营收&利润同步增长。**25H1工控板块实现收入632亿元，同比+21%，实现归母净利润58.1亿元，同比+25%。2025Q2实现收入350亿元，同比+17%，环比+24%；实现归母净利润33.1亿元，同比+19%，环比+33%。**2）竞争依旧激烈但边际趋缓，收入结构优化&前期投入完成推动净利率上行。**25Q2板块毛利率27.3%，同比-1.3pct，环比-0.9pct；Q2归母净利率为9.5%，同比+0.1pct，环比+0.6pct。**3）经营性现金流持续改善。**Q2板块经营性现金流为净流入54.4亿元，同比增加18.4亿元。**4）公司层面，汇川利润略超预期，25Q2归母净利润同比+26%。**
- **电线电缆增收增利显著，通达股份、金杯电工、智慧能源表现突出；正泰电器海外多区域数据中心实现突破，拉动低压板块利润增速回升；特高压/高压板块整体盈利快速修复；科陆电子、新联电子利润暴增，带动智能电表板块利润增速；中压电气增收不增利，明阳电气、金盘科技成为中流砥柱。**25Q2营收同比+9.57%，归母净利润同比+34.73%。**1）从不同板块来看，**25Q2电线电缆板块营收同比+11.68%，归母净利润7.63亿元同比+140.43%；低压板块营收同比+13.06%，归母净利润同比+51.16%；特高压/高压板块营收同比+5.33%，归母净利润同比+37.30%；智能电表板块营收同比+7.34%，归母净利润同比+7.63%；中压电气板块营收同比+15.53%，归母净利润同比-1.93%，收入增长迅猛，盈利能力向好。**2）盈利能力方面，一次设备25Q2盈利水平继续回升。**25Q2一次设备板块毛利率22.3%，同比-1.1pct；归母净利率8%，同比+0.8pct，**3）25Q2存货**同比+19.05%，经营性现金流净流入109.3亿元，同比-4.4%。
- **二次设备板块整体延续稳健增长态势。**1）业绩维持稳健增长。25Q2二次设备实现营收300亿元，同比+17.6%；实现归母净利润36.4亿元，同比+9%。**2）盈利能力不断改善。**2025Q2二次设备板块毛利率为28.0%，同比-1.5pct，实现归母净利率12.1%，同比-1.0pct。**3）25Q2存货/合同负债**同比+16%/+35%，经营性现金流净流入54.6亿元，同比+400%。
- **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、鸣志电器、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、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、禾望电气、中恒电气、良信股份、金盘科技、科华数据、盛弘股份、科士达、中熔电气等，关注英维克、欧陆通、明阳电气、通合科技等。**3）电网推荐**思源电气、三星医疗、平高电气、中国西电、国电南瑞、许继电气、海兴电力、四方股份、伊戈尔、安科瑞等，关注：华明装备、威胜信息、望变电气、亿嘉和、神马电力、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

■ 25H1及25Q2行业总结：工控

■ 25H1及25Q2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2025H1收入同比+10%，归母净利润同比+23%。我们在电力设备工控板块选取了153家上市公司，全板块2025H1收入4588亿元，同比增长10%，归母净利润344亿元，同比增长23%。
- ◆ 电力设备工控板块2025Q2收入同比+10%，归母净利润同比+30%。全板块2025Q2收入2541亿元，同比增长10%，归母净利润204亿元，同比增长30%。

表 电力设备工控板块2025H1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	4588	10%	344	23%
一次设备	2617	7%	160	20%
工控	632	21%	58	25%
二次设备	486	15%	50	12%
其他电力设备	854	6%	76	36%

表 电力设备工控板块2025Q2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	2541	10%	204	30%
一次设备	1429	10%	89	35%
工控	350	17%	33	19%
二次设备	300	18%	36	9%
其他电力设备	463	4%	45	51%

◆ 2025Q2电力设备毛利率&归母净利率整体同环比有所上升。2025Q2电力设备&工控行业毛利率为21.8%，同比持平，环比+0.3pct，其中一次设备/二次设备/工控分别同比-0.3/-1.5/-1.3pct，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。2025Q2全行业归母净利率为7.1%，同比+1.2pct，环比+1.2pct。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

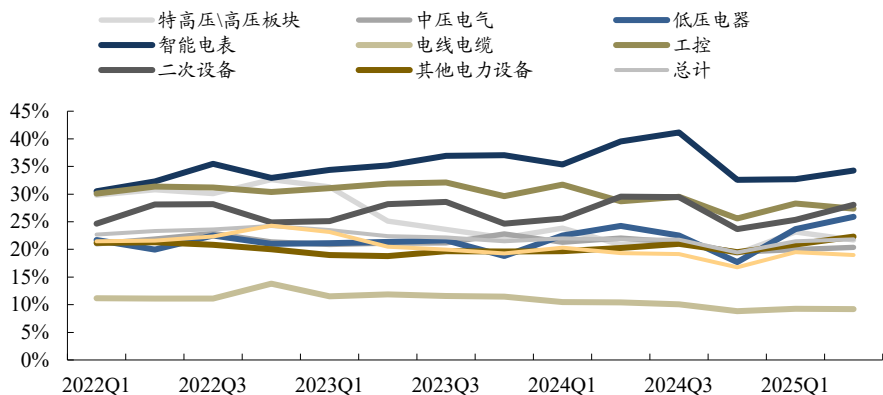
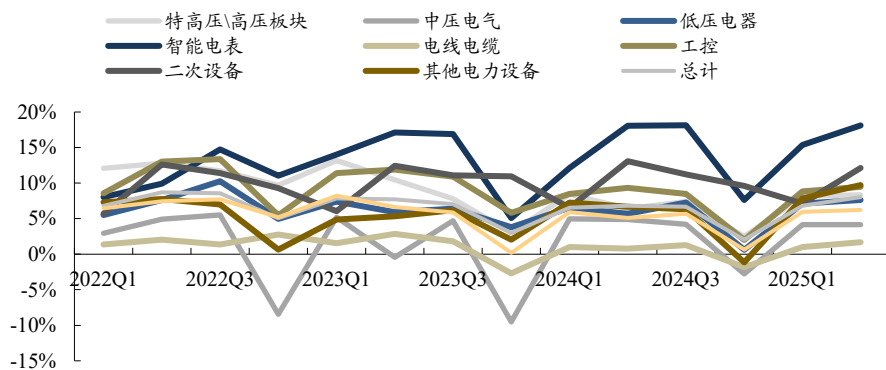
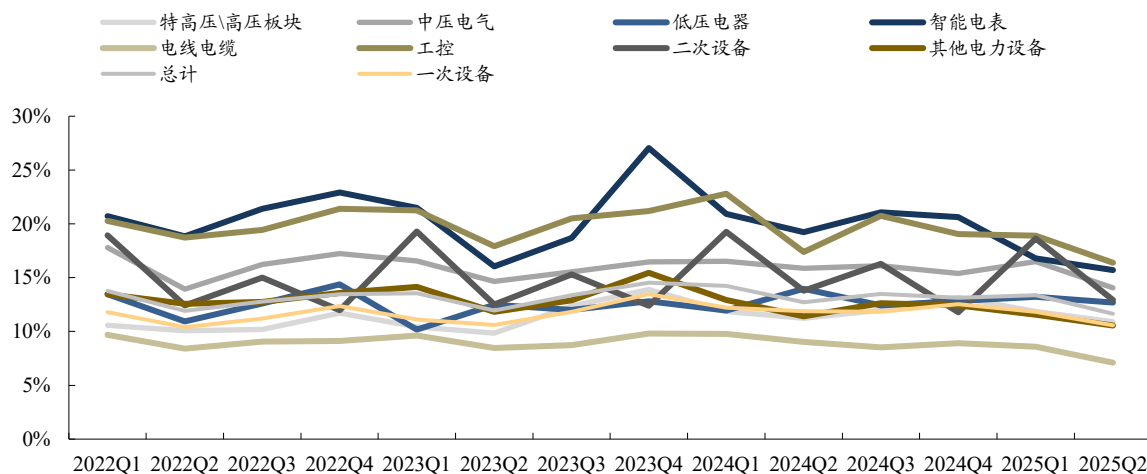


图 电力设备工控板块分季度归母净利率情况



- ◆ **2025Q2电力设备费用投入同环比减少。**2025Q2电力设备&工控行业期间费用率为11.6%，同比-1.1pct，环比-1.7pct，其中一次设备/二次设备/工控分别同比-1.3pct/-0.9pct/-1.0pct，环比-1.3pct/-5.7pct/-2.5pct，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	2024H1	2025H1	同比	2025Q1	2025Q2	Q2同比	Q2环比
电力设备工控行业	13.4%	12.4%	-1.0pct	13.4%	11.6%	-1.1pct	-1.7pct
一次设备	12.0%	11.1%	-0.9pct	11.8%	10.6%	-1.3pct	-1.3pct
工控	19.7%	17.5%	-2.2pct	18.9%	16.4%	-1.0pct	-2.5pct
二次设备	15.9%	15.1%	-0.8pct	18.6%	12.9%	-0.9pct	-5.7pct
其他电力设备	12.1%	11.0%	-1.1pct	11.6%	10.6%	-0.9pct	-1.0pct

- ◆ 2025Q2 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%。2025Q2 电力设备&工控板块经营活动现金流量净流入233亿元，同比增加66亿元。截至2025Q2，电力设备&工控板块存货规模为2445亿元，较年初+15%，主要系二次设备存货规模增长带动、Q2较年初+22%。2025Q2 电力设备&工控板块合同负债规模为692亿元，较年初+6%，其中低压电器、工控、二次设备板块合同负债规模较年初+62%/+12%/+10%，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2022Q1-2025Q2经营净现金流情况（亿元）

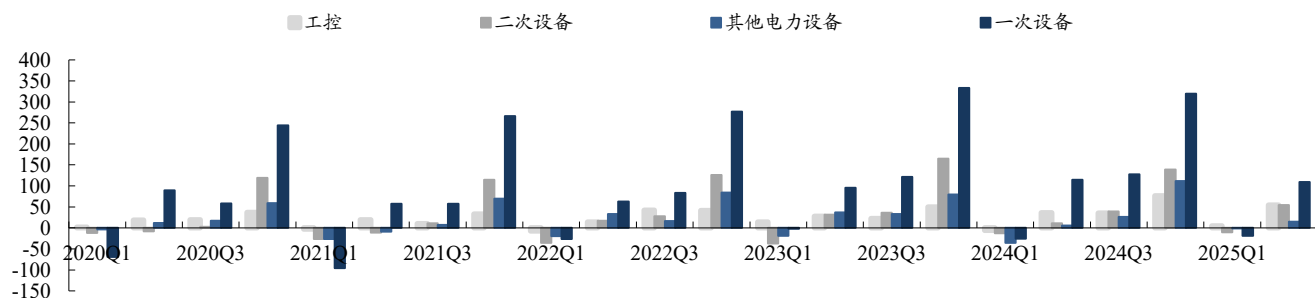


图 电力设备工控板块2025Q2存货2445亿元、较年初+15%

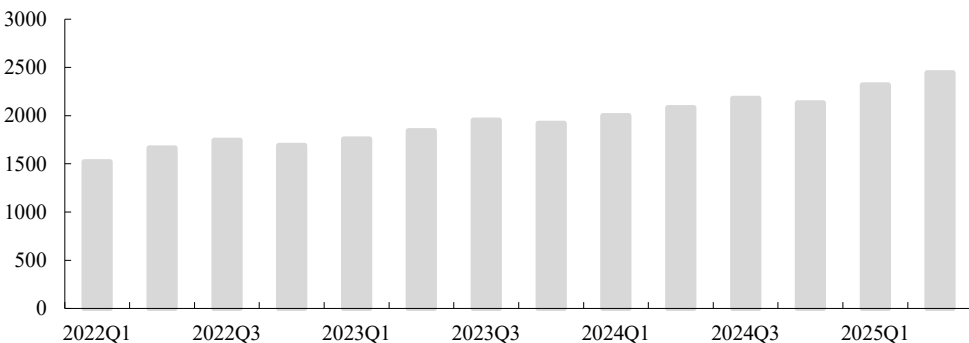
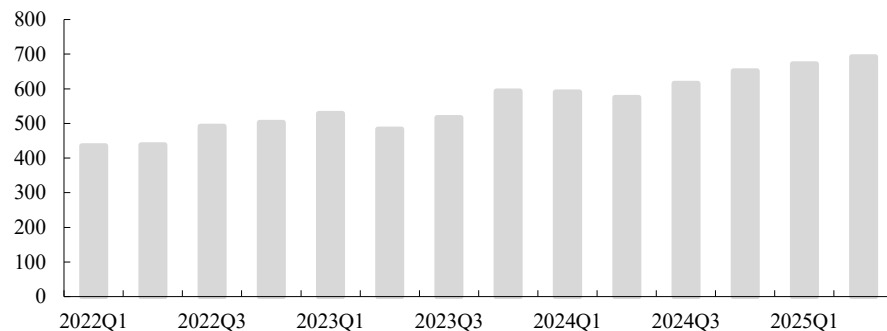
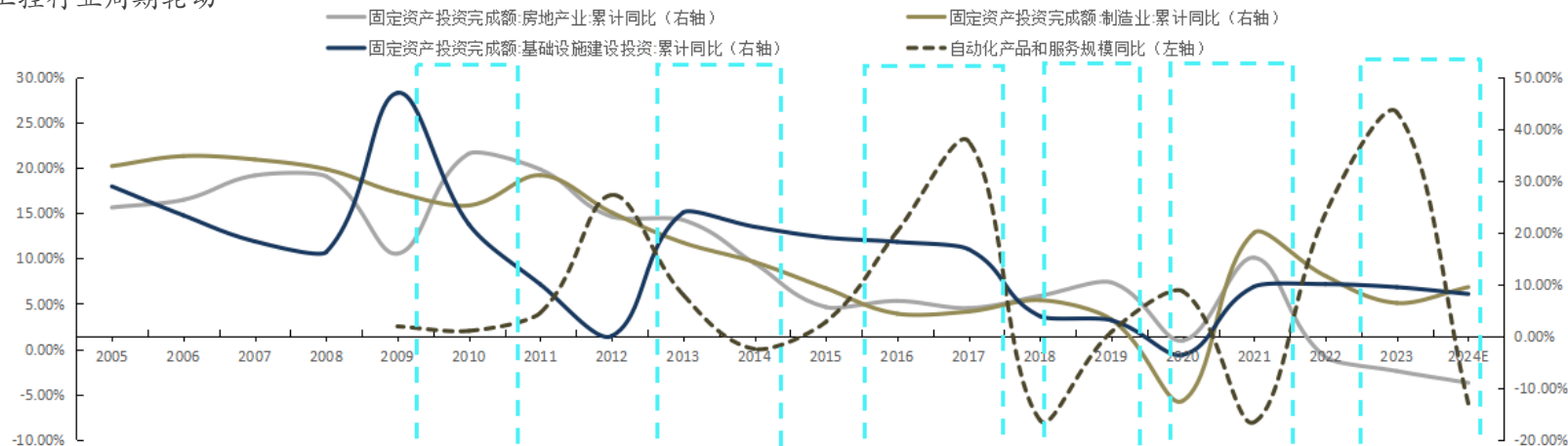


图 电力设备工控板块2025Q2合同负债692亿元、较年初+6%



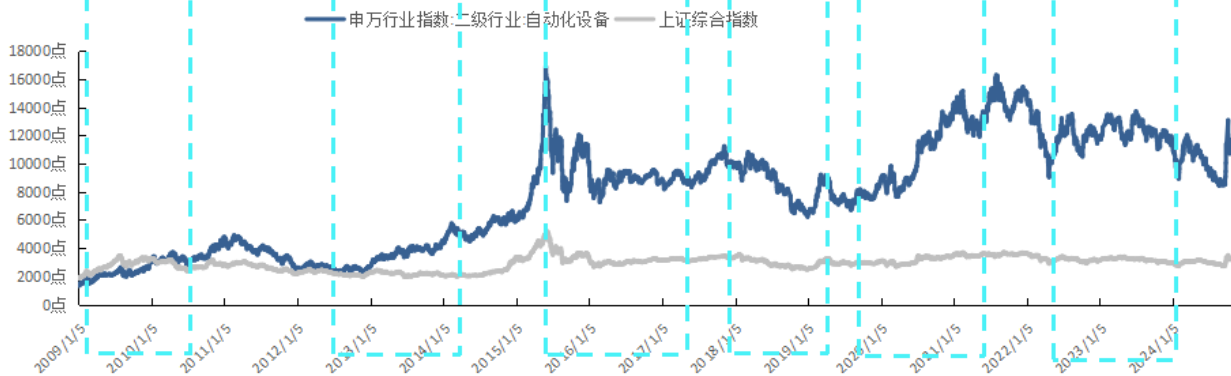
2.1 工控：需求兼具周期性及成长性

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：需求开始复苏

分产品来看，2025 Q 2 低压变频 / 交流伺服 / 中大型 PLC / 小型 PLC 销售额同比增速分别为 +3.0%/+10.2%/+45.2%/+16.3%。

图 工控行业分四大产品同比增速

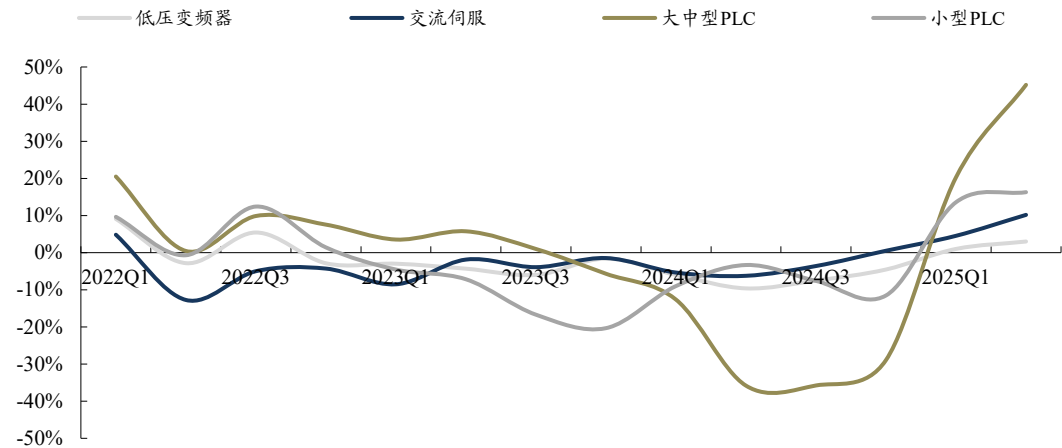


表 工控行业分产品增速（单位：百万元）

	2023Q1	YoY	2023Q2	YoY	2023Q3	YoY	2023Q4	YoY	2024Q1	YoY	2024Q2	YoY	2024Q3	YoY	2024Q4	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY	QoQ
低压变频器	7763	-3.0%	7782	-4.3%	8035	-6.0%	6827	-1.6%	7297	-6.0%	7033	-9.6%	7432	-7.5%	6517	-4.5%	7370	1.0%	7244	3.0%	-1.7%
交流伺服	5539	-8.5%	5597	-1.9%	5142	-3.9%	5077	-1.5%	5242	-5.4%	5248	-6.2%	4957	-3.6%	5103	0.5%	5480	4.5%	5782	10.2%	5.5%
大中型PLC	2081	3.5%	2200	5.8%	2136	1.0%	2258	-5.7%	1818	-12.6%	1412	-35.8%	1372	-35.8%	1605	-28.9%	2187	20.3%	2050	45.2%	-6.3%
小型PLC	1844	-4.6%	1982	-7.2%	1999	-16.7%	1544	-20.3%	1678	-9.0%	1916	-3.3%	1847	-7.6%	1366	-11.5%	1906	13.6%	2228	16.3%	16.9%
HMI	1134	-1.6%	1305	-9.9%	1240	-14.1%	1102	-18.4%	1118	-1.4%	1329	1.8%	1137	-8.3%	1085	-1.5%	1159	3.7%	1365	2.7%	17.8%
CNC	3765	-10.2%	3162	-29.6%	2847	-11.7%	2627	-4.6%	3573	-5.1%	3436	8.7%	3211	12.8%	3749	42.7%	3680	3.0%	4005	16.6%	8.8%

2.2 中观行业季度跟踪：整体需求持续复苏

- 工控自动化市场25Q2整体增速-1.5%，关税战未产生实际性影响，OEM行业复苏持续。1) 分市场看，25Q2 OEM市场、项目型市场整体增速为+0.5%/-2.7%，大部分OEM行业回暖，项目型需求下滑；2) 分行业来看，25Q2锂电同比提升较大，包装/印刷/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走弱。

图 工控行业下游细分行业增速

	2024								2025			
亿元	2024Q1	YoY	2024Q2	YoY	2024Q3	YoY	2024Q4	YoY	2025Q1	YoY	2025Q2	YoY
OEM市场合计	283	-7.0%	253	-6.4%	230	-4.3%	234	-1.4%	293	3.3%	254	0.5%
机床	56	-3.0%	74	4.8%	56	6.0%	69	6.0%	61	9.0%	76	2.0%
电子及半导体	30	-1.9%	31	-0.8%	30	-3.1%	26	2.0%	30	1.0%	28	-9.1%
电池	22	-11.0%	14	-31.1%	11	-29.0%	13	5.1%	24	10.0%	15	11.9%
包装	15	6.9%	10	3.4%	12	5.0%	8	11.1%	17	11.0%	11	6.8%
纺织	20	8.0%	18	3.2%	15	8.0%	13	7.1%	21	6.0%	18	-1.2%
工业机器人	11	3.1%	11	5.1%	8	6.9%	8	12.0%	12	8.0%	12	10.4%
暖通空调	10	5.8%	13	2.0%	12	3.0%	7	-3.0%	10	2.0%	13	1.3%
电梯	9	-7.0%	14	-11.2%	12	-13.0%	11	-8.0%	9	-4.9%	13	-7.0%
物流	9	-6.0%	12	-5.4%	11	-1.1%	8	1.1%	10	6.0%	13	9.6%
起重	8	-7.0%	8	-14.4%	7	-12.0%	6	-6.9%	7	-8.0%	7	-10.1%
橡胶	6	1.7%	4	1.1%	5	2.0%	4	2.2%	6	1.1%	4	0.9%
印刷	2	-22.1%	3	-8.0%	3	6.3%	3	-3.0%	2	-10.7%	3	-10.1%
塑料	5	8.0%	5	8.9%	6	7.1%	4	2.2%	6	3.9%	6	5.0%
食品饮料	6	5.7%	6	11.0%	8	12.9%	7	8.0%	6	8.9%	6	2.9%
工程机械	3	-16.0%	3	-12.0%	3	-14.0%	2	-12.9%	3	-14.2%	3	-11.1%
纸巾	4	-7.0%	4	-5.0%	4	-4.0%	3	-3.0%	4	-6.0%	4	-2.4%
制药	2	0.4%	2	-9.8%	3	-1.1%	3	-1.9%	2	0.8%	2	-4.8%
造纸（纸巾）	4	104.8%	4	64.8%	4	56.8%	3	61.9%	4	-6.0%		-100.0%
建材	3	-18.5%	4	-11.1%	4	-11.6%	2	-29.1%	3	-11.0%	3	-13.0%
烟草	0	-20.0%	0	-14.3%	0	-11.6%	0	-9.3%	0	3.6%	0	0.0%
其他	58	-24.0%	13	-50.9%	17	-36.0%	37	-15.6%	60	4.8%	18	36.8%
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%
化工	134	8.0%	128	2.0%	110	0.8%	110	2.0%	136	1.0%	124	-2.8%
石化	45	-4.0%	39	2.7%	45	5.6%	38	3.0%	48	7.0%	35	-8.3%
电力	35	-19.9%	51	2.4%	50	14.7%	50	11.0%	46	30.0%	54	4.9%
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%
冶金	32	3.0%	32	-15.8%	49	-13.7%	28	-22.0%	23	-28.2%	29	-12.0%
汽车	10	-2.9%	19	-16.2%	11	-16.6%	12	-14.1%	10	-6.1%	20	3.0%
采矿	10	21.0%	9	0.9%	10	-5.6%	11	5.0%	7	-27.6%	9	8.0%
造纸	7	3.1%	6	4.9%	8	7.9%	8	6.1%	10	49.2%	6	2.1%
其他	70	-46.1%	61	-11.9%	104	3.0%	72	4.6%	128	83.7%	54	-10.1%
工控行业合计	783	-1.5%	695	-3.9%	723	-1.3%	658	-0.2%	802	2.4%	685	-1.5%

2.3 公司月度跟踪：Q2销售/订单改善

- Q2企业订单及销售增长提速，多行业需求进一步改善。Q2新能源需求进一步改善、传统行业中出海相关增速环比略有放缓，但其他传统行业年初以来表现较好，印刷、包装、物流、锂电持续表现较好，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		伺服						低压变频器				中大PLC	
厂商		安川		松下		台达		ABB		安川		施耐德	
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%

2.4 竞争格局：内资头部全面提速，小品牌出清

- **伺服：锂电、3C、半导体等行业或将成为今年的驱动力。**1) 需求端：2025Q2多产业投资热情边际上升，但仍出现明显分化。锂电产业需求持续扩张，电池厂加速扩产并推动整线设备采购，3C受益于内需补库。2) 供给端：大部分厂商供应链表现稳定，外资去库基本结束，加大本土化进程维持份额，内资竞争依旧激烈。
- **低压变频器：格局仍保持稳定，竞争边际加剧，外资加大国产化进程。**25Q2低压变频需求同比+3.0%，需求边际进一步提升，TOP3企业份额稳固，仍为ABB、汇川、西门子。其中内资增速普遍较快，优势下游份额持续提升，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：食品饮料、包装等民生行业国内外双轮驱动，锂电、半导体需求扩张，电子受益于AI服务器但占比相对较小。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

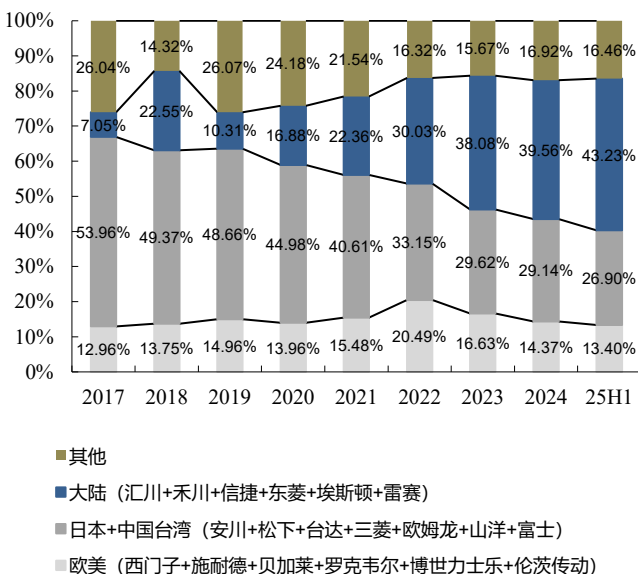


图 低压变频：锂电&物流带动，内资龙头份额提升

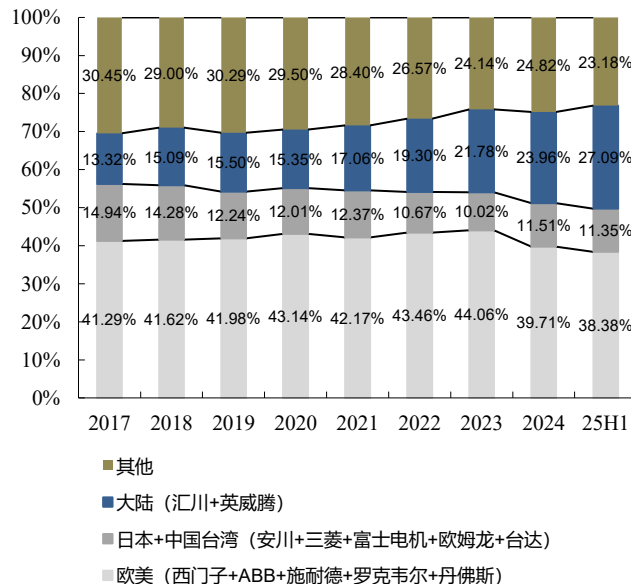
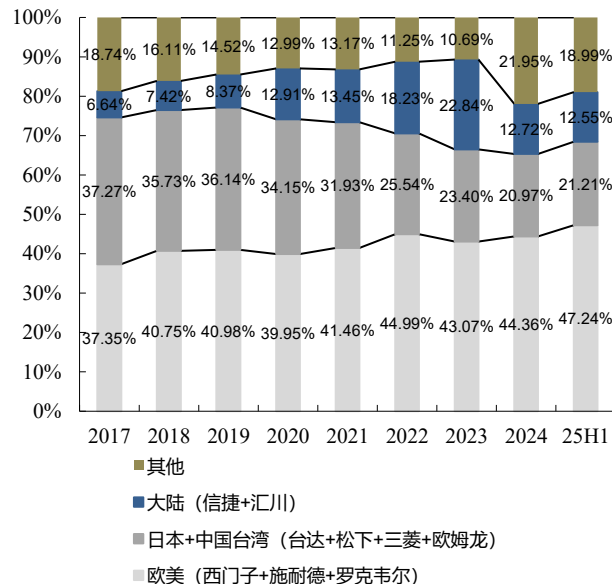


图 小型PLC：欧美品牌推进本地化，内资份额持平



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Q3报表端会体现服务器电源利润，但更大弹性将体现在26年。汇川依靠恩格尔进入欧洲注塑机领域，汽车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%

2.6 人形机器人：积极布局，聚焦零部件

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	丝杠	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年二季度行业总结：工控底部已现，复苏开始

- 工控行业25Q2开始复苏，龙头汇川利润略超预期，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。25H1工控板块实现收入632亿元，同比+21%，实现归母净利润58.1亿元，同比+25%。2025Q2实现收入350亿元，同比+17%，环比+24%；实现归母净利润33.1亿元，同比+19%，环比+33%。其中2025Q2汇川/伟创/禾川/雷赛/信捷/正弦收入同比+19%/+15%/+1%/+13%/+7%/+16%，归母净利润同比+26%/+4%/+21%/+2%/-1%/-17%，其中汇川受益于新能源车电驱动持续高景气&工控复苏双驱动。

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					
	2025Q2	25Q2同比	25Q2环比	25H1	25H1同比	25H1环比	2025Q2	25Q2同比	25Q2环比	25H1	25H1同比	25H1环比
汇川技术	115	19%	28%	205	27%	-2%	16.5	26%	24%	29.7	40%	37%
禾川科技	3	1%	22%	5	5%	55%	-0.1	21%	58%	-0.4	-31%	72%
蓝海华腾	1	40%	-17%	2	63%	18%	0.1	57%	-53%	0.4	160%	247%
英威腾	12	3%	43%	20	-4%	-8%	0.9	43%	154%	1.2	13%	-31%
新时达	9	3%	9%	16	8%	-11%	0.1	112%	223%	0.0	110%	101%
宏发股份	44	16%	10%	83	15%	21%	5.5	13%	35%	9.6	14%	23%
信捷电气	5	7%	26%	9	10%	-4%	0.8	-1%	76%	1.3	0%	25%
麦格米特	24	8%	2%	47	17%	12%	0.7	-62%	-38%	1.7	-45%	43%
埃斯顿	13	12%	5%	25	17%	39%	-0.1	93%	-147%	0.1	109%	101%
弘讯科技	2	-13%	2%	4	1%	6%	0.0	-74%	-79%	0.3	-21%	1%
合康变频	23	123%	1%	45	163%	47%	0.4	1832%	53%	0.7	733%	3970%
科华恒盛	25	-1%	107%	37	0%	-7%	1.7	15%	153%	2.4	8%	172%
科士达	12	15%	29%	22	14%	-5%	1.4	52%	30%	2.6	16%	46%
智光电气	10	37%	50%	16	32%	22%	-0.2	37%	51%	-0.6	39%	77%
易事特	10	7%	61%	17	2%	18%	0.4	-47%	-6%	0.9	-31%	33%
大豪科技	8	14%	5%	15	13%	22%	2.3	33%	37%	4.0	24%	52%
鸣志电器	7	10%	21%	13	4%	14%	0.2	-41%	175%	0.3	-33%	-29%
英搏尔	8	50%	51%	14	34%	-3%	0.3	1%	147%	0.4	7%	2%
正弦电气	1	16%	27%	2	17%	23%	0.1	-17%	39%	0.2	-7%	52%
伟创电气	5	15%	32%	9	16%	3%	0.8	4%	49%	1.4	5%	27%
步科股份	2	24%	36%	3	21%	7%	0.1	26%	35%	0.3	14%	1%
三友联众	6	4%	16%	12	8%	4%	0.3	-3%	210%	0.4	6%	89%
雷赛智能	5	13%	28%	9	8%	17%	0.6	2%	13%	1.2	2%	41%

2.7 2025年二季度行业总结：工控底部已现，复苏开始

- 竞争依旧激烈但边际趋缓，收入结构优化&前期投入完成推动净利率上行。25Q2板块毛利率27.3%，同比-1.3pct，环比-0.9pct；Q2归母净利率为9.5%，同比+0.1pct，环比+0.6pct。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。3) 其他工控公司部分业务表现亮眼（如蓝海华腾的新能源车电驱电控、合康变频的光伏EPC），大幅摊薄费用。
- 期间费用率长期稳定在20%上下，2025Q2期间费用率同环比有所下降。2022Q1-2025Q2工控行业整体期间费用率较稳定，2025Q2行业内大部分企业销售费用率下降带动行业整体期间费用率下降，主要系各企业度过销售体系变革&海外渠道搭建的前期投入期，同时基本已完成解决方案能力（拓PLC、伺服、电机等新工控品类）、国际化、人形机器人等新增长曲线的早期研发&销售渠道的早期大规模投入。

图 工控板块毛利率和归母净利率情况

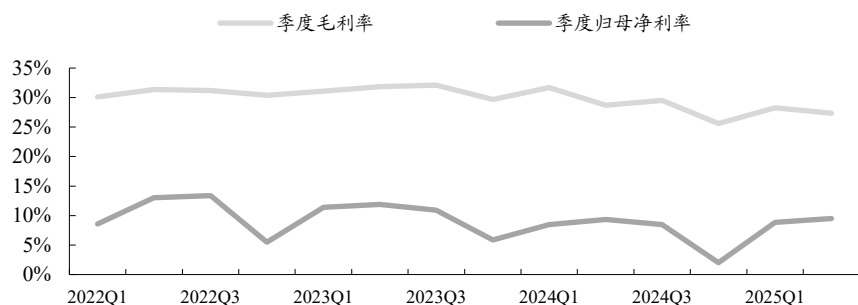
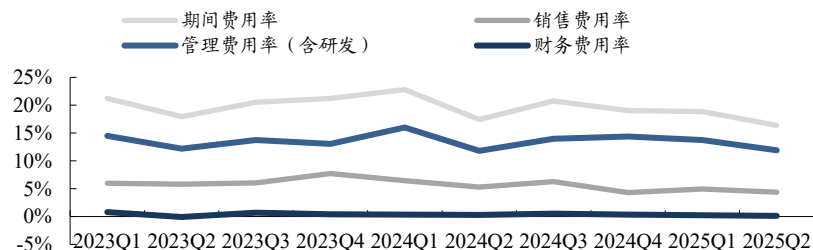


图 工控板块期间费用率情况



2.7 2025年二季度行业总结：工控底部已现，复苏开始

- **工控板块经营现金流由25Q2同环比改善。**Q2板块经营性现金流为净流入54.4亿元，同比增加18.4亿元，现金流水平健康。
- **2025Q2存货规模有所增长，合同负债规模维持稳定。**截至2025Q2，工控行业存货规模278亿元，同比+15%；全行业来看，内资企业库存处于合理位置。2025Q2工控行业合同负债规模40亿元，同比+22%，更多传统下游明显复苏，带动合同负债大幅增长。

图 工控板块2022Q1-2025Q2经营净现金流情况（亿元）

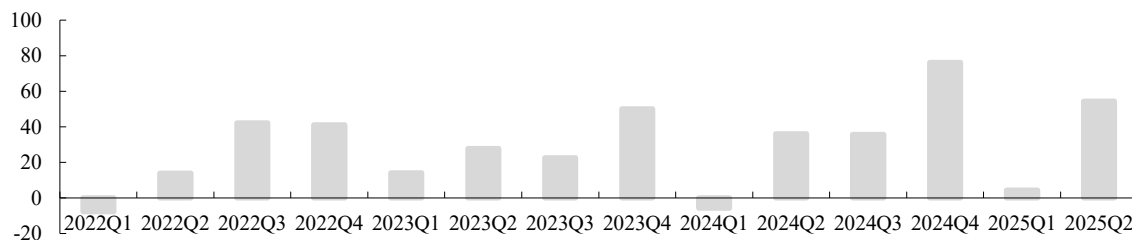


图 工控板块2022Q1-2025Q2存货情况（亿元）

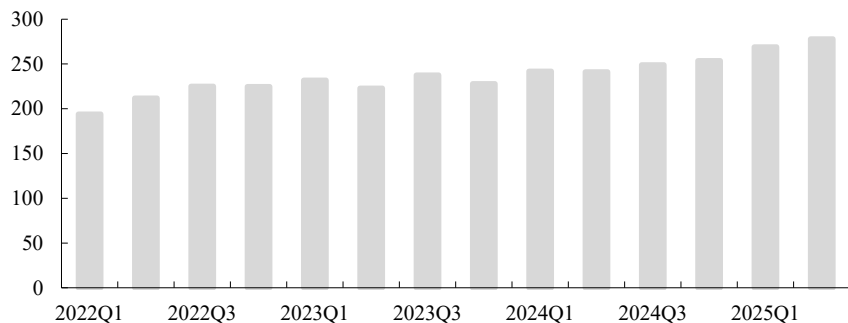
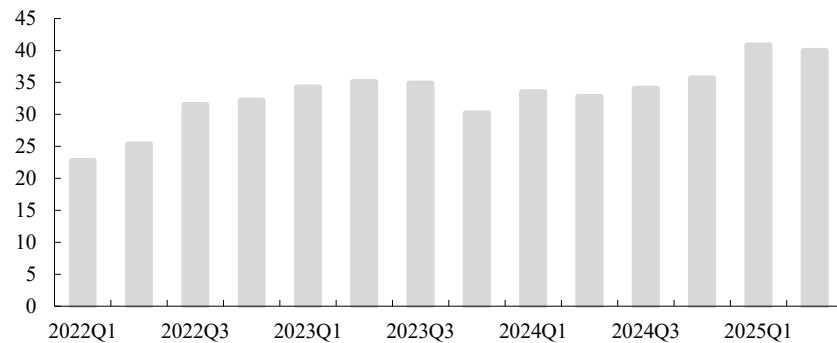


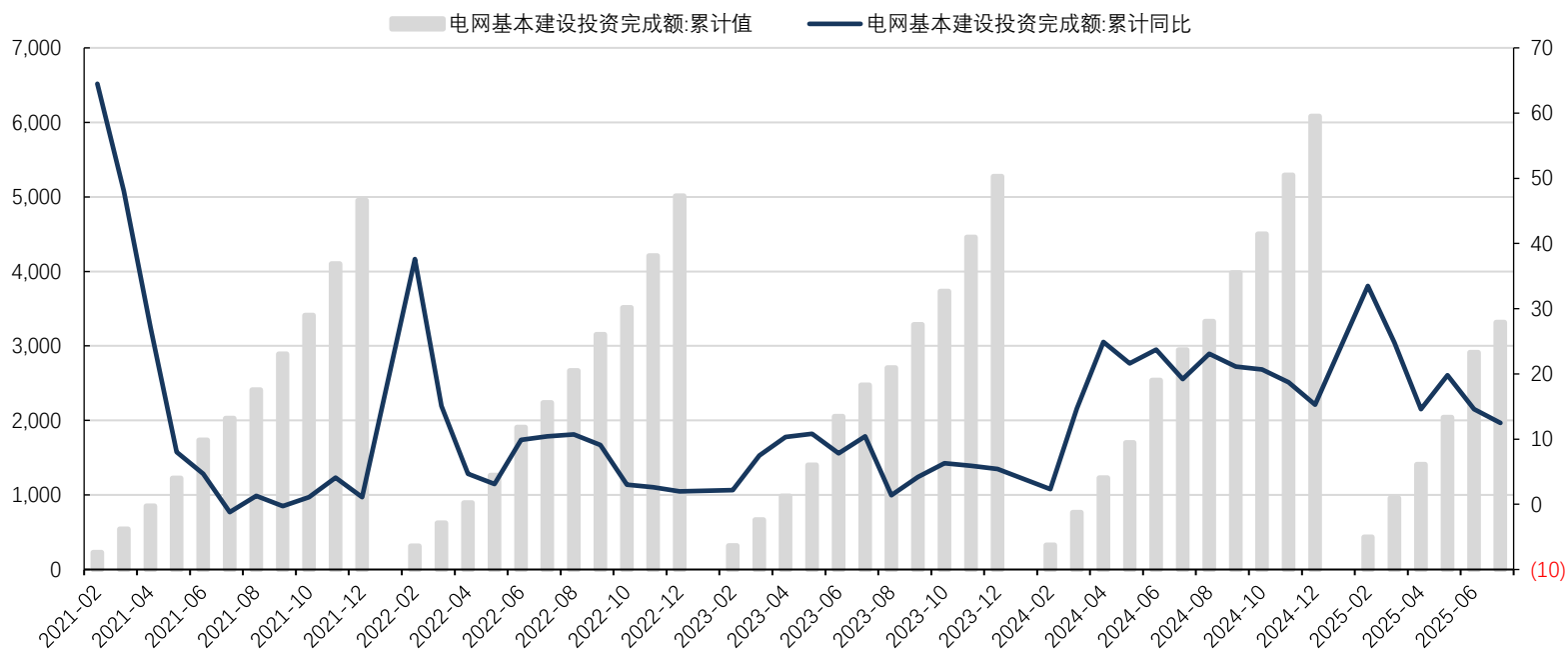
图 工控板块2022Q1-2025Q2合同负债情况（亿元）



3.1 “十四五”收官电网投资维持高景气

- 25H1 电网投资持续维持高景气，1-7月整体保持双位数增长。25年1-7月，我国电网基础建设投资完成额约3315亿元，同比+12.5%，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。截至国网前四批输变电物资招标，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+10%/+12%/+21%/+17%/15%/-14%/+11%/+19%/+20%，其中750kV组合电器招标量同比+55%，主要系西北电网扩容+补强带来对750kV开关的持续性需求。
- 二次设备受益于设备更新实现了高速增长。截至前四批物资招标，保护/监控招标量分别同比+60%/36%，需求主要来自变电站改造项目。

表 国网输变电物资招标情况（截至25年前四批）

产品	21A	21A YoY	22A	22A YoY	23A	23A YoY	24A	24A YoY	25 (4)	25 (4) 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%	65,685	-16.6%	366,959	10.1%
组合电器（套）	9,556	27.3%	11,291	18.2%	13,612	20.6%	13,830	1.6%	2,684	16.3%	11,145	12.4%
电抗器	1,294	64.0%	1,503	16.2%	1,773	18.0%	1,936	9.2%	300	-13.0%	1,758	20.7%
互感器	17,228	168.1%	19,755	14.7%	29,341	48.5%	34,197	16.6%	5,097	10.4%	32,219	17.1%
电容器	3,736	653.2%	4,463	19.5%	5,234	17.3%	5,857	11.9%	945	18.1%	5,355	15.3%
断路器	2,647	73.2%	3,610	36.4%	4,432	22.8%	5,486	23.8%	559	8.5%	3,766	-13.7%
隔离开关	10,173	210.2%	11,013	8.3%	13,165	19.5%	15,464	17.5%	2,070	7.3%	13,947	10.7%
消弧线圈	1,432	817.9%	1,505	5.1%	1,886	25.3%	2,133	13.1%	284	15.0%	2,036	19.2%
开关柜	33,294	306.1%	36,919	10.9%	43,188	17.0%	47,685	10.4%	7,266	14.6%	44,274	20.2%
保护类设备	18,403	10.9%	18,323	-0.4%	23,164	26.4%	26,597	14.8%	3,731	4.0%	32,985	59.5%
变电监控设备	1,553	121.5%	1,466	-5.6%	1,566	6.8%	1,810	15.6%	274	22.9%	1,924	36.2%

3.1 “十四五”收官电网投资维持高景气

25H1特高压推进节奏放缓，7月进入全面加速阶段。25年1-7月，已核准【蒙西-京津冀】 【藏东南-粤港澳】两条特高压直流工程，已开工【大同-怀来-天津南-天津北】 【烟威1000kV】特高压交流工程。25H1特高压核准节奏放缓，主要系国网集中收尾在建工程，累计投运【3直】，25H2全面启动新项目的核准开工，展望全年，我们预计国网有望核准【4-6直】 【4-5交】。

表 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	建设中，23年2月	25年下半年	渝西段全线贯通	“十四五”规划
	陇东-山东±800KV	已投运			
	宁夏-湖南±800KV	已投运			
	哈密北-重庆±800KV	已投运			
	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	
	陕西-河南±800KV（半柔）	环评公示，25年Q4	27年年底	环评公示	
	藏东南-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	滚动增补
	巴丹吉林-四川±800kV（半柔）	可研，25年			
	库布齐-上海±800kV（半柔）	可研，25年			
	青桂直流±800kV（半柔）	可研，25年		预计年底前核准，南网主导	
特高压交流	川渝1000KV	已投运			“十四五”规划
	张北-胜利（锡盟）双回1000KV	已投运			
	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	滚动增补
	达拉特-蒙西1000kV	可研，25年			
	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			

3.2 25Q2行业总结：一次设备

- 电线电缆增收增利显著，通达股份、金杯电工、智慧能源表现突出；正泰电器海外多区域数据中心实现突破，拉动低压板块利润增速回升；特高压/高压板块整体盈利快速修复；科陆电子、新联电子利润暴增，带动智能电表板块利润增速；中压电气增收不增利，明阳电气、金盘科技成为中流砥柱。我们共选取了72家一次设备企业，25Q2实现营收1429.01亿元，同比+9.57%，实现归母净利润89.33亿元，同比+34.73%，收入增长迅猛，盈利能力向好。
- 电线电缆增收增利显著，通达股份、金杯电工、智慧能源表现突出。25Q2实现收入452.46亿元，同比+11.68%，实现归母净利润7.63亿元，同比+140.43%。
- 正泰电器海外多区域数据中心实现突破，拉动低压板块利润增速回升。25Q2低压板块实现营收220.11亿元，同比+13.06%，实现归母净利润16.80亿元，同比+51.16%，盈利回升，主要系公司分布式电站业务利润超预期。
- 特高压/高压板块整体盈利快速修复。25Q2特高压/高压板块实现收入528.13亿元，同比+5.33%，归母净利润43.99亿元，同比+37.30%。特变电工归母净利润恢复，25Q2净利同比+52%。排除特变电工后，板块收入278.19亿元，同比+7.47%；归母净利润28.16亿元，同比+30.15%，板块盈利能力呈上升趋势，其中思源电气受益于海外业务进展顺利，归母净利实现同比+62%。
- 科陆电子、新联电子利润暴增，带动智能电表板块利润增速。25Q2实现收入81.81亿元，同比+7.34%，实现归母净利润14.83亿元，同比+7.63%。三星医疗净利略微下滑；科陆电子海外高盈利订单兑现，电网业务稳中有进，归母净利同比+363%；新联电子用电信息采集系统带动收入增长&理财收益较高，带动智能电表板块盈利增长，归母净利同比+428%。
- 中压电气增收不增利，明阳电气、金盘科技成为中流砥柱。25Q2实现收入146.51亿元，同比+15.53%，实现归母净利润6.08亿元，同比-1.93%。板块承压下，明阳电气、金盘科技受益于AIDC，保持稳健增长。

表 一次设备板块25Q2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（%）
特高压/高压	528	5%	44	37%
中压电气	147	16%	6	-2%
低压电器	220	13%	17	51%
智能电表	82	7%	15	8%
电线电缆	452	12%	8	140%
一次设备	1429	10%	89	35%

3.2 25Q2行业总结：一次设备

- **一次设备25Q2盈利水平继续回升。**25Q2一次设备板块毛利率22.3%，同比-1.1pct，主要受智能电表和电线电缆影响；归母净利率8%，同比+0.8pct，特高压/高压、低压电器和电线电缆贡献突出，中压电气明显承压，整体盈利能力有所改善。
- **25Q2一次设备板块费用率整体微降。**25Q2一次设备板块期间费用率为12.1%，同比-1.8%。中压电气、电线电缆费用管控成效显著，智能电表保持高位但有回落趋势。

表 一次设备板块毛利率和归母净利率情况

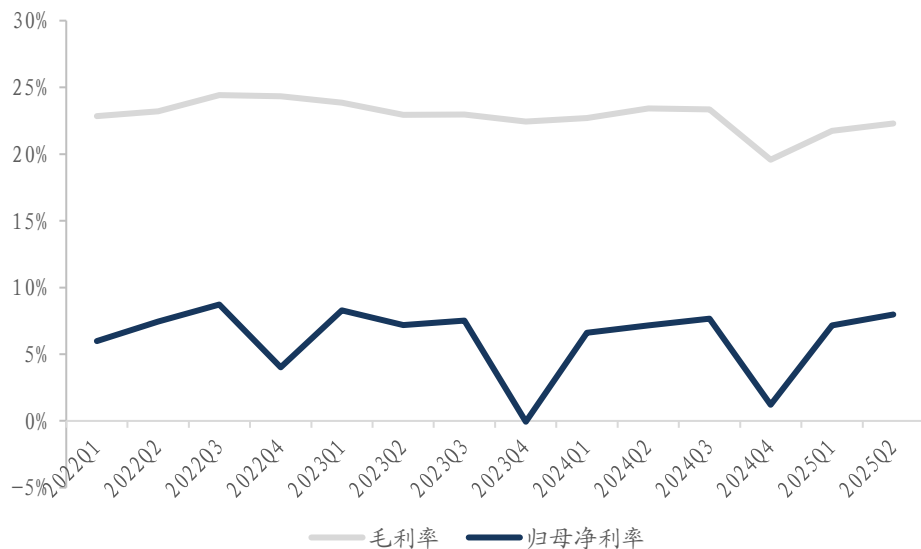
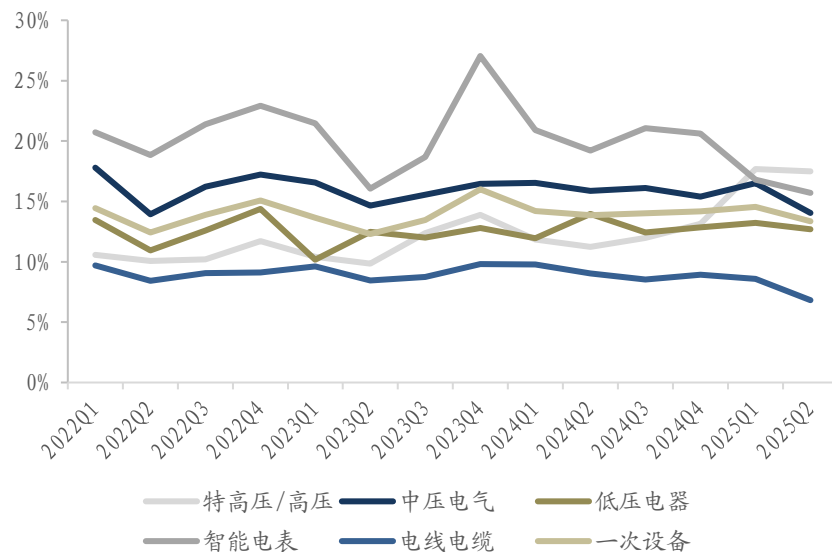


表 一次设备板块期间费用率



3.2 25Q2行业总结：一次设备

- ▣ **25Q2一次设备板块现金流同比微降。**25Q2一次设备板块经营性现金流净流入109.3亿元，同比-4.4%，中压电气、低压电器经营性现金流承压明显，电线电缆相较同期有所改善。
- ▣ **存货稳健增长，一次设备板块增长基础扎实。**25Q2一次设备板块存货1429亿元，同比+19.05%，各细分板块继续保持稳健增长态势。

图 一次设备板块2023Q1-2025H1经营净现金流情况（亿元）

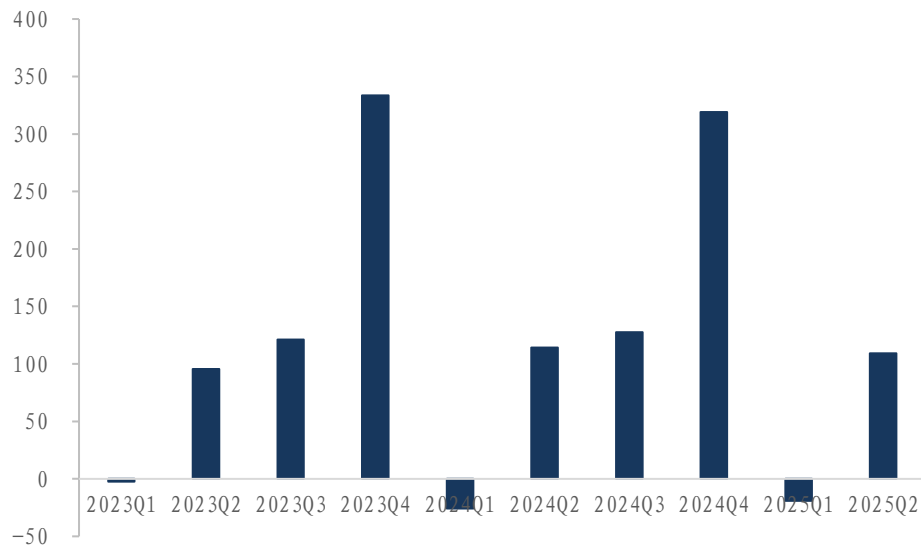
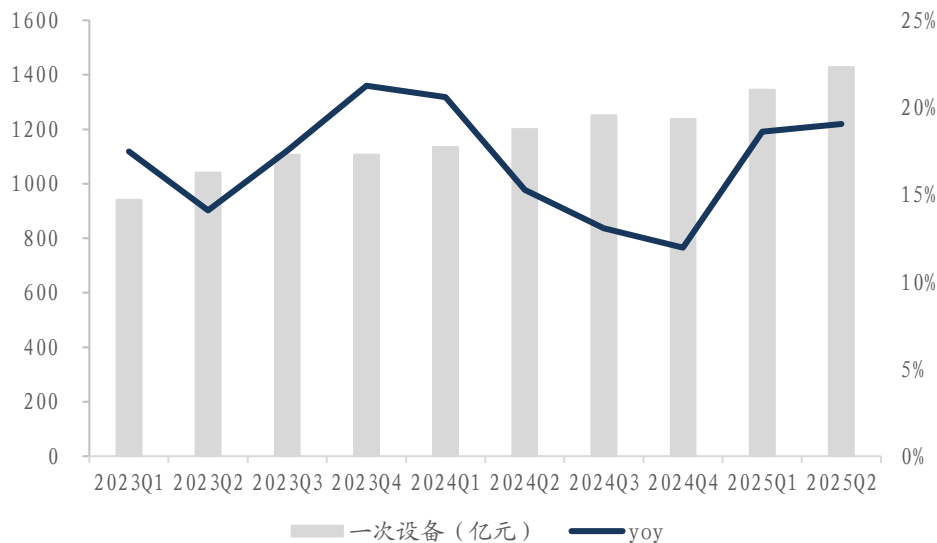


图 一次设备板块2023Q1-2025H1存货情况（亿元）



3.3 25Q2行业总结：二次设备

▣ **二次设备板块整体延续稳健增长态势。**25年Q2二次设备板块收入&利润维持稳增，实现营收300亿元，同比+17.6%，实现归母净利润36.4亿元，同比+9%。本板块公司25Q2归母净利润基本实现同比正增长。其中，国电南瑞25Q2以22.7亿元归母净利润领跑二次设备板块。受益于网外新能源抢装拉动，国网南自25Q2归母净利润同比+79%，增长较为显著。

图 二次设备板块2023Q1-2025Q2收入情况（亿元）

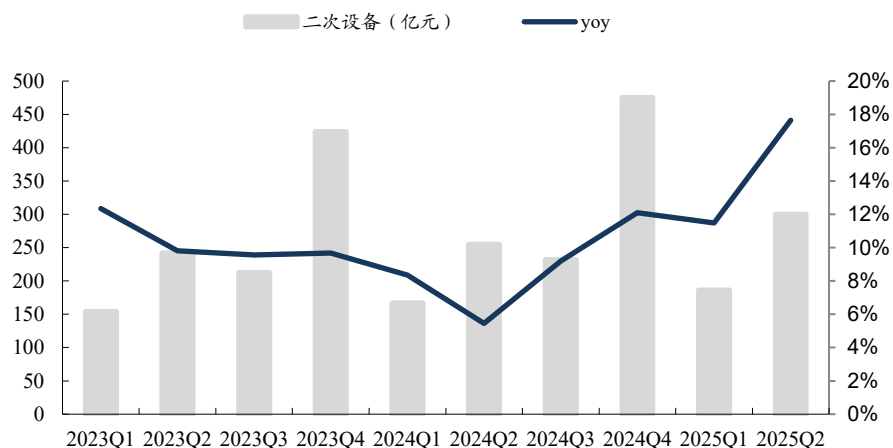
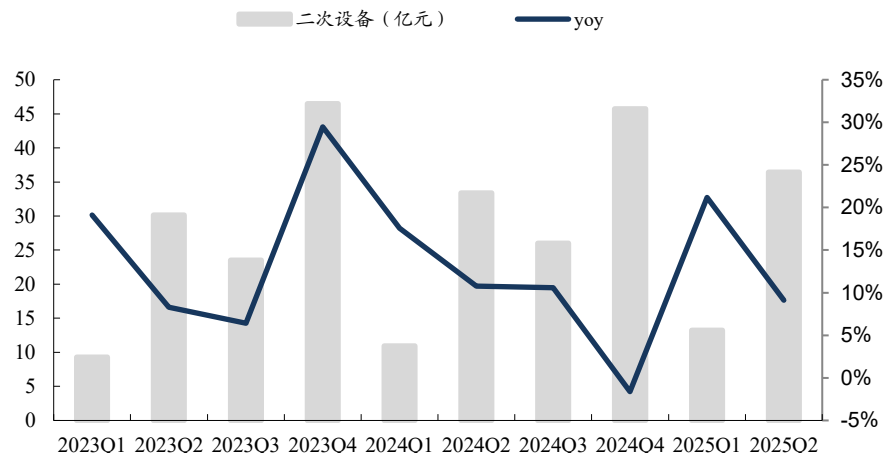


图 二次设备板块2023Q1-2025Q2归母净利润情况（亿元）



3.3 25Q2行业总结：二次设备

- 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。25Q2二次设备板块毛利率为28.0%，同环比-1.5pct/+2.7pct，实现归母净利率12.1%，同环比-1.0pct/+5.0pct。
- 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。25Q2二次设备板块公司期间费用率为12.9%，同比-0.9pct，其中销售/管理（含研发）费用率为4.4/8.9%，同比-0.4/-0.6pct。

图 二次设备板块毛利率和归母净利率情况

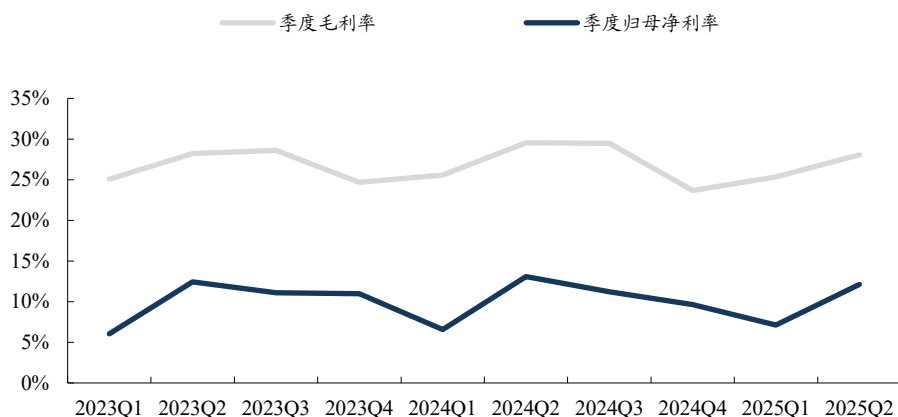
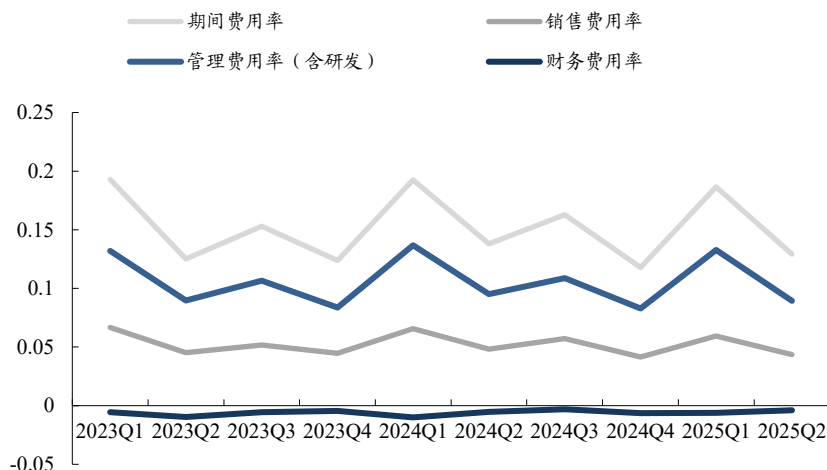


图 二次设备板块各项费用率情况



3.3 25Q2行业总结：二次设备

- **25Q2二次设备板块经营性现金流迎来爆发式增长。**25Q2二次设备板块经营性现金流净流入54.6亿元，同比+400%，其中国电南瑞/国网信通/许继电气经营性净现金流净流入31.0/15.4/9.6亿元贡献大，同比+334%/+1132%/+1232%。
- **二次设备板块存货大幅增长、合同负债增速加快，奠定业绩增长基础。**25Q2期末实现存货277亿元，同比+16%；预收款项171亿元，同比+35%。

图 二次设备板块2023Q1-2025Q2经营净现金流情况（亿元）

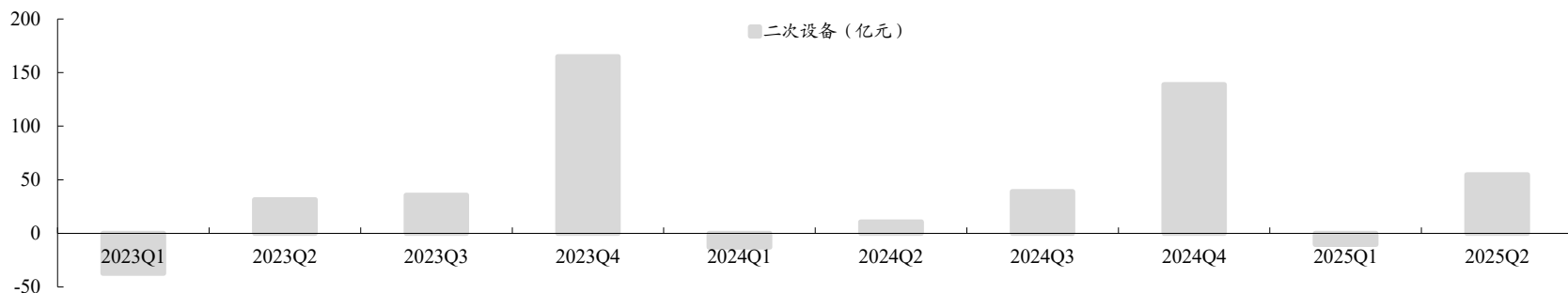


图 二次设备板块2023Q1-2025Q2存货情况（亿元）

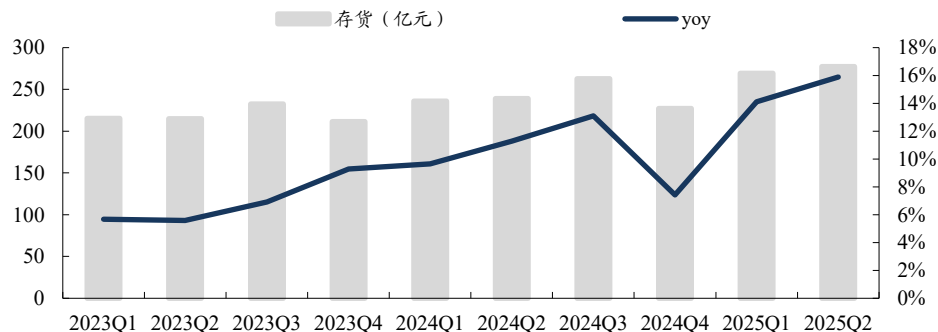
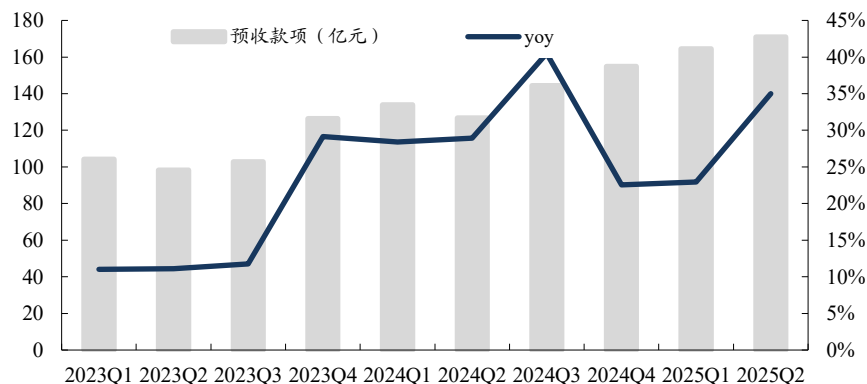


图 二次设备板块2023Q1-2025Q2预收款项情况（亿元）



3.4 海外市场是电力设备公司重要的增量市场

- 海外市场空间广阔，出海是电力设备公司重要的发展方向。智能电表是我国电力设备出海最早且海外份额最高的产品，海兴电力海外收入占比保持在60%以上，三星医疗配电出海进展顺利，对公司国际业务的增长形成补充。高压电力设备出海壁垒仍较高，思源电气、华明装备和特变电工出海马太效应显著，其中25H1思源电气海外收入占比提升至34%。盈利能力方面，海外市场毛利率相比国内具有较明显的优势。

图 主要电力设备公司海外收入占比

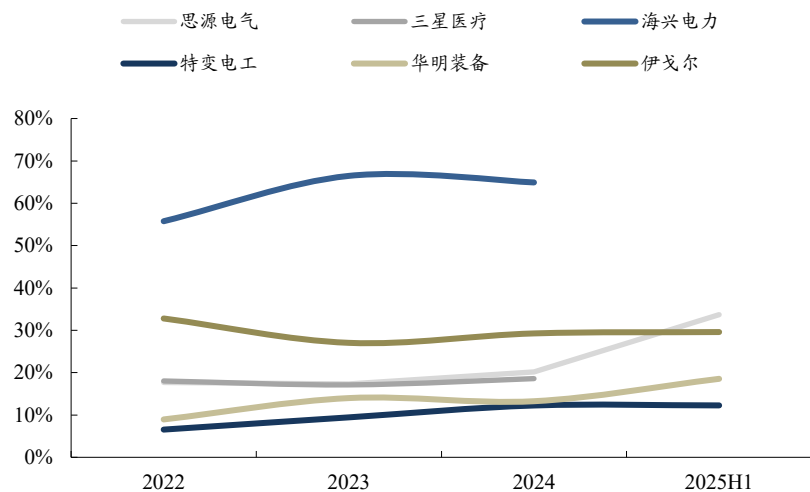
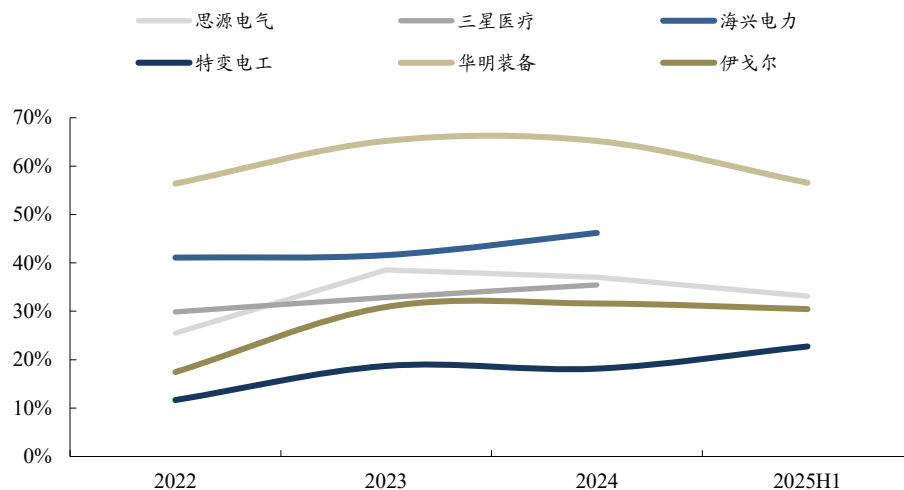


图 主要电力设备公司海外毛利率情况



- **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、鸣志电器、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、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、禾望电气、中恒电气、良信股份、金盘科技、科华数据、盛弘股份、科士达、中熔电气等，关注英维克、欧陆通、明阳电气、通合科技等。3) **电网推荐**思源电气、三星医疗、平高电气、中国西电、国电南瑞、许继电气、海兴电力、四方股份、伊戈尔、安科瑞等，关注：华明装备、威胜信息、望变电气、亿嘉和、神马电力、金杯电工等。

图 核心公司盈利预测（截至2025年09月05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	1,978	73.35	42.9	58.0	71.3	86.4	46	34	28	23	买入	东吴
	002050.SZ	三花智控	1,273	30.70	31.0	41.6	49.0	65.9	41	31	26	19	买入	东吴
	600885.SH	宏发股份	376	25.75	16.3	19.9	23.2	26.9	23	19	16	14	买入	东吴
	002979.SZ	雷赛智能	143	45.50	2.0	2.8	3.7	4.8	71	51	39	30	买入	东吴
	688698.SH	伟创电气	113	52.98	2.5	3.0	3.7	4.4	46	38	31	26	买入	东吴
电网	600406.SH	国电南瑞	1,721	21.43	76.1	83.7	93.9	105.3	23	21	18	16	买入	东吴
	688676.SH	金盘科技	255	55.56	5.7	7.8	10.4	13.2	44	33	25	19	买入	东吴
	688248.SH	南网科技	251	44.48	3.7	4.6	6.3	8.6	69	55	40	29	买入	东吴
	601567.SH	三星医疗	323	23.02	22.6	25.1	30.6	37.8	14	13	11	9	买入	东吴
	002028.SZ	思源电气	729	93.66	20.5	28.3	38.0	50.0	36	26	19	15	买入	东吴
	603556.SH	海兴电力	133	27.40	10.0	8.7	10.0	11.3	13	15	13	12	买入	东吴
	000400.SZ	许继电气	234	22.95	11.2	14.3	17.1	21.3	21	16	14	11	买入	东吴
	600312.SH	平高电气	208	15.31	10.2	12.9	16.1	19.5	20	16	13	11	买入	东吴
	601179.SH	中国西电	329	6.42	10.5	15.0	17.7	20.6	31	22	19	16	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。

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