



国金证券

掘金年报一季报总结电话会议



电网投资景气高企，龙头持续超预期

演讲人：张哲源
国金证券电力设备研究员

分析师演讲主题

分析师：张哲源

执业编号：S0740520120002

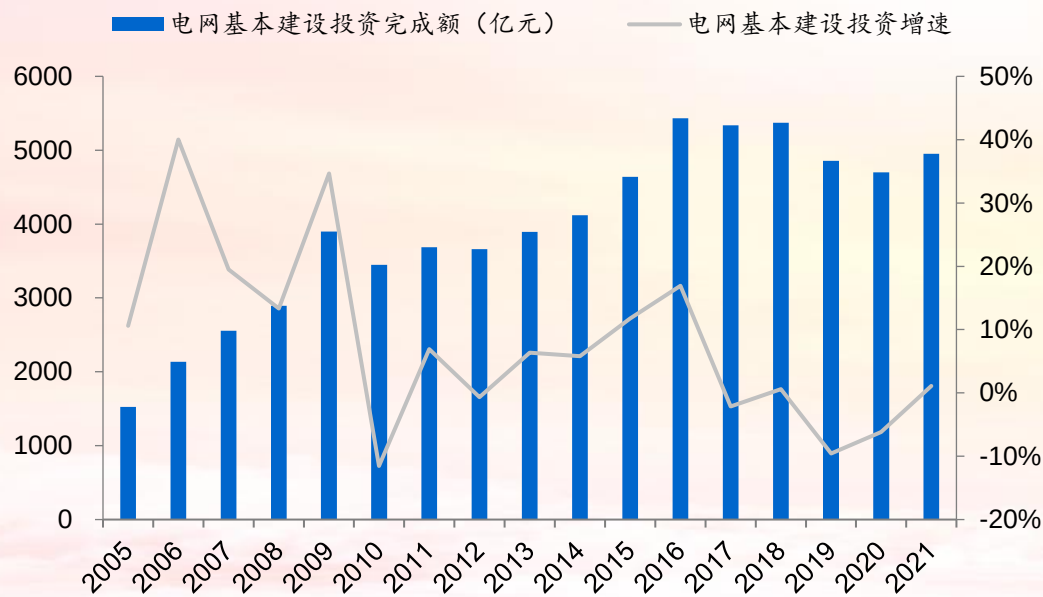
联系人：zhangzhey@gjzq.com.cn

DATE: 20220502

1 电网：电网投资景气高企，核心赛道超预期

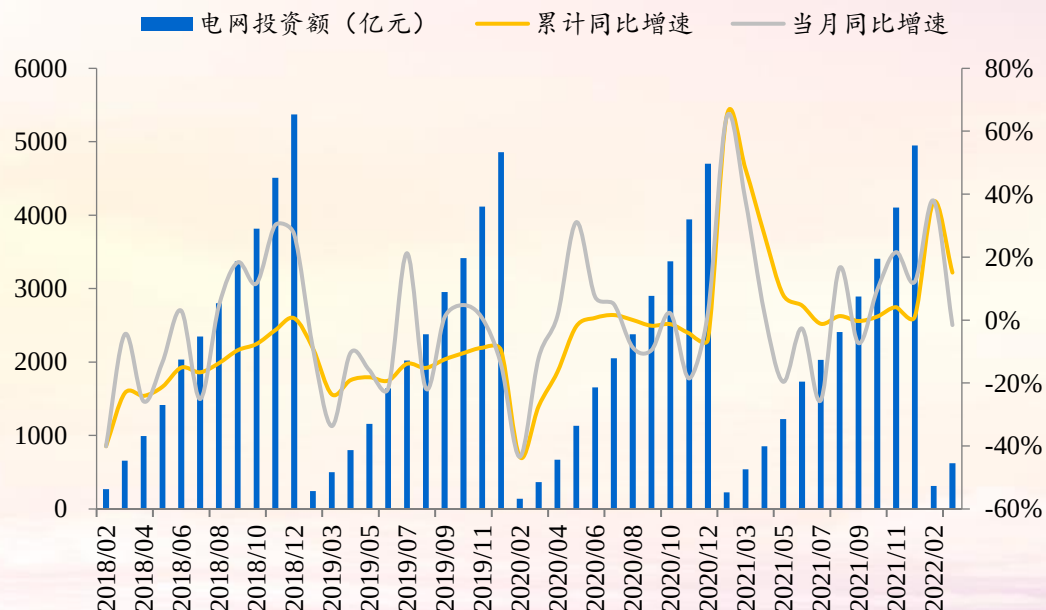
- **行业回顾：2022两网投资规划显著高于十三五 22Q1投资同增15% 板块景气度高**
- 国网2022规划投资5012亿，同增6%，南网2022规划投资1200亿，预计同增20%，明显高于2016-2021期间电网投资增速（表观CAGR约1%、同口径基本持平），2022年电网板块景气度较高。
- 2022Q1电网投资313亿元，同比增长15%，较2020/2019年分别增长70%/24%（表观增速），为全年投资奠定基础。
- 考虑到电网投资在逆周期调节、支撑新能源消纳和双碳大战略目标中发挥的关键作用，2022年及十四五投资存在超预期可能性。

图表：2021电网投资同比增长1%左右



数据来源：wind，国金证券研究所

图表：2022Q1电网投资高增



数据来源：wind，国金证券研究所

■ 电网板块股票池总览

图表：电网板块股票池总览

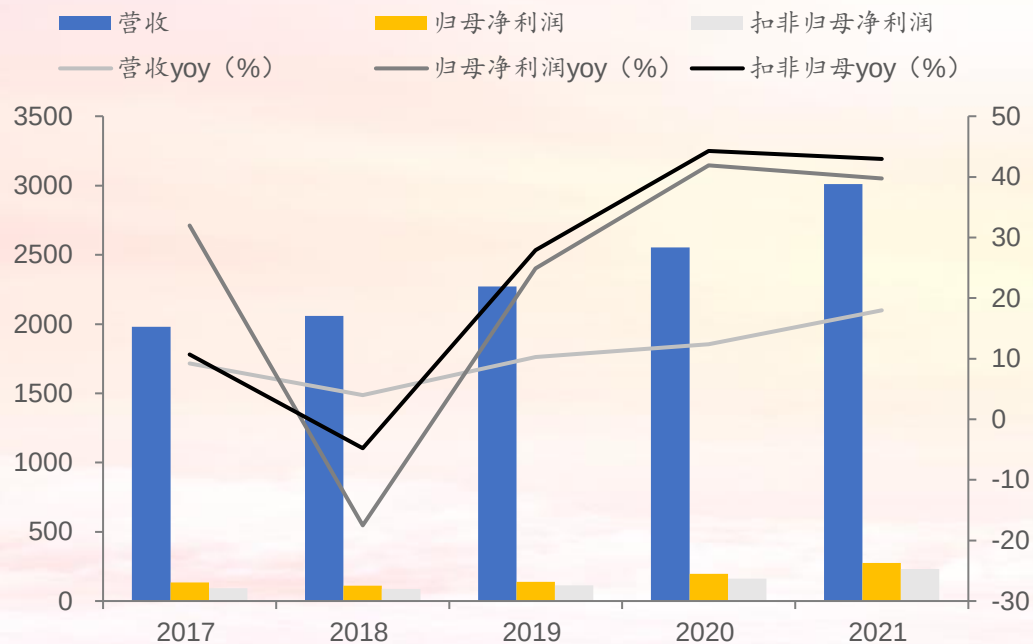
细分行业	代码	公司名称	细分行业	代码	公司名称
电网主设备 (一次设备类)	中国西电	601179.SH	二次设备类	国电南瑞	600406.SH
	平高电气	600312.SH		海兴电力	603556.SH
	特变电工	600089.SH		国电南自	600268.SH
	东方电气	600875.SH		四方股份	601126.SH
	保变电气	600550.SH		林洋能源	601222.SH
	尚纬股份	603333.SH		许继电气	000400.SZ
	国网英大	600517.SH		金智科技	002090.SZ
	特锐德	300001.SZ		科陆电子	002121.SZ
	合纵科技	300477.SZ		智光电气	002169.SZ
	大连电瓷	002606.SZ		东方电子	000682.SZ
	汉缆股份	002498.SZ		远光软件	002063.SZ
	摩恩电气	002451.SZ		积成电子	002339.SZ
	北京科锐	002350.SZ		亿嘉和	603666.SH
	长缆科技	002879.SZ		涪陵电力	600452.SH
	神马电力	603530.SH		南网能源	003035.SZ
	思源电气	002028.SZ		炬华科技	300360.SZ
	安靠智电	300617.SZ		国网信通	600131.SH
	云路股份	688190.SH		宏力达	688330.SH
	金盘科技	688676.SH		南网科技	688248.SH
				杭州柯林	688611.SH
				智洋创新	688191.SH
				朗新科技	300682.SZ
一次设备合计	19		二次设备合计	22	

数据来源：wind，国金证券研究所

■ 2021经营总结：营收业绩继续较快增长 盈利能力提升明显

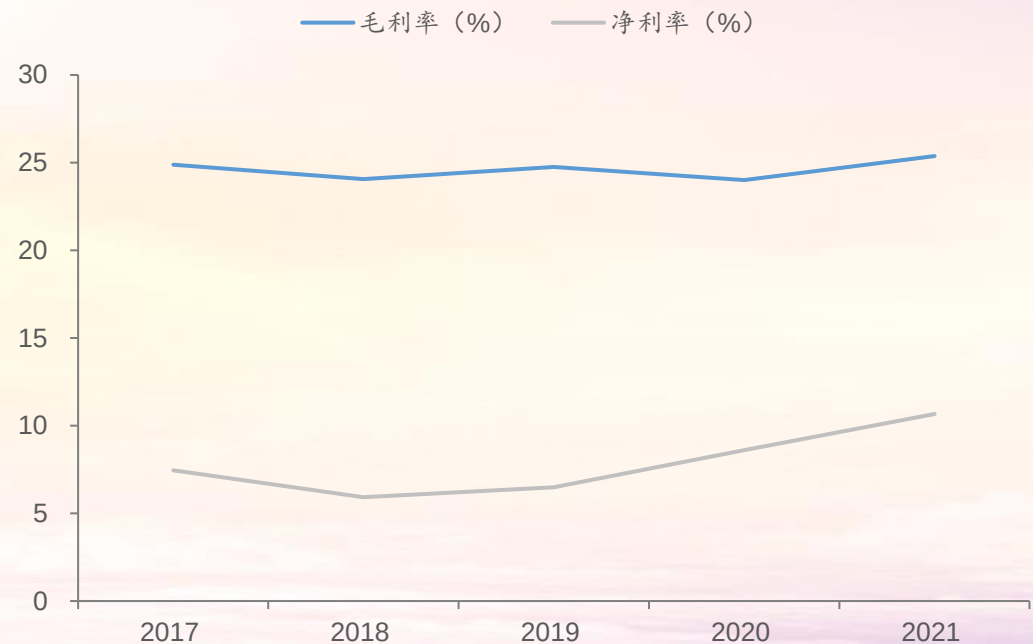
- 2021年电网板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为18%/40%/43%，保持2020年以来的较高增速，剔除特变电工（光伏业务对板块利润影响较大）后板块业绩增速23%；毛利率同比提升1.40pct、净利率同比提升2.10pct
- 双碳下2021年电网投资平稳增长，能源结构加速调整，驱动以新能源发电配套为代表的电力设备需求较快增长，叠加成本优化、费用管控，盈利能力提升明显，头部企业普遍取得较快业绩增长。

图表：2021年电网板块营收业绩继续保持较高增速



数据来源：wind，国金证券研究所

图表：2021年电网板块盈利能力持续提升



- **2021经营总结：一次设备类盈利能力提升较快、业绩增速较高**
- 2021年一次设备类板块营收与业绩增速相对较高，主要受益于新能源加速建设下配套设备需求较快增长、盈利能力提升，此外以配电变压器、特高压为代表的环节投资加速；二次设备板块营收保持稳健增长，业绩增速放缓，主要由于芯片等核心元器件成本涨幅较大。

图表：2021年一次设备板块营收业绩增速较高，盈利能力显著提升

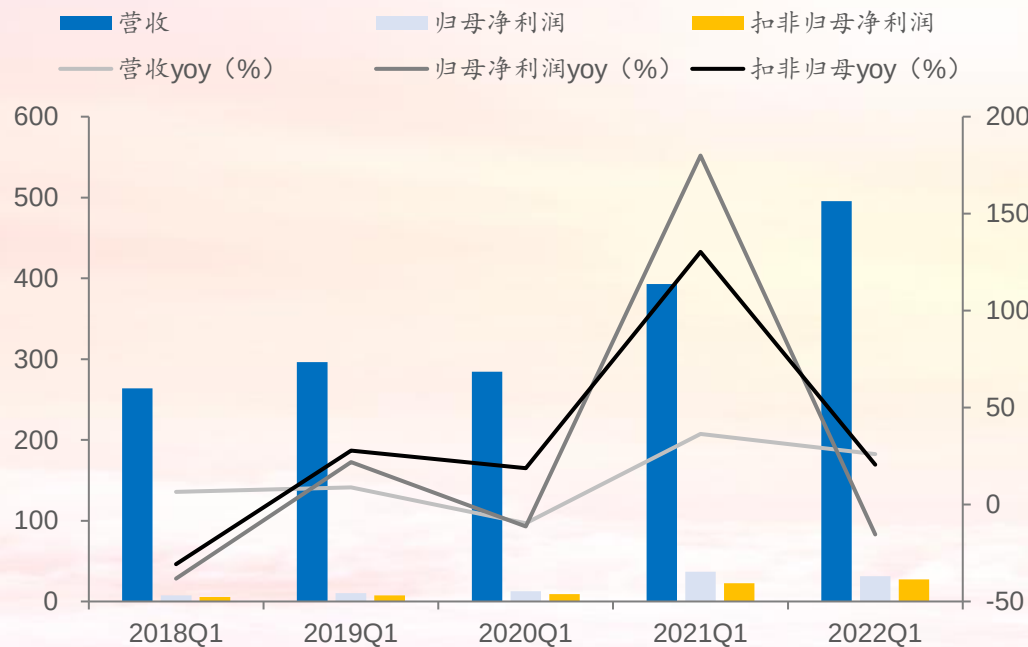


数据来源：wind，国金证券研究所

注：股票池不含特变电工

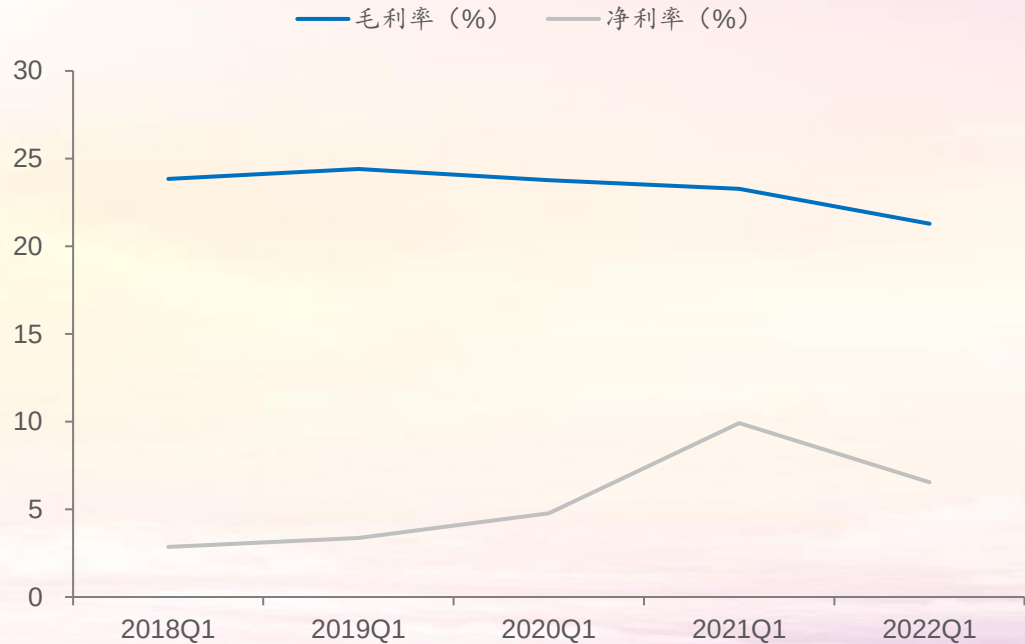
- **2022Q1经营总结：Q1投资增速较高 板块保持较高增速 盈利能力有所调整**
- 2022Q1电网板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为26%/-15%/21%，毛利率同比下降2.01pct、净利率同比下降3.36pct。Q1电网投资增速15%，高景气投资下板块保持较快增长，上游原材料涨价、疫情等因素下盈利能力有所下降。

图表：2022Q1电网板块营收业绩继续保持较高增速



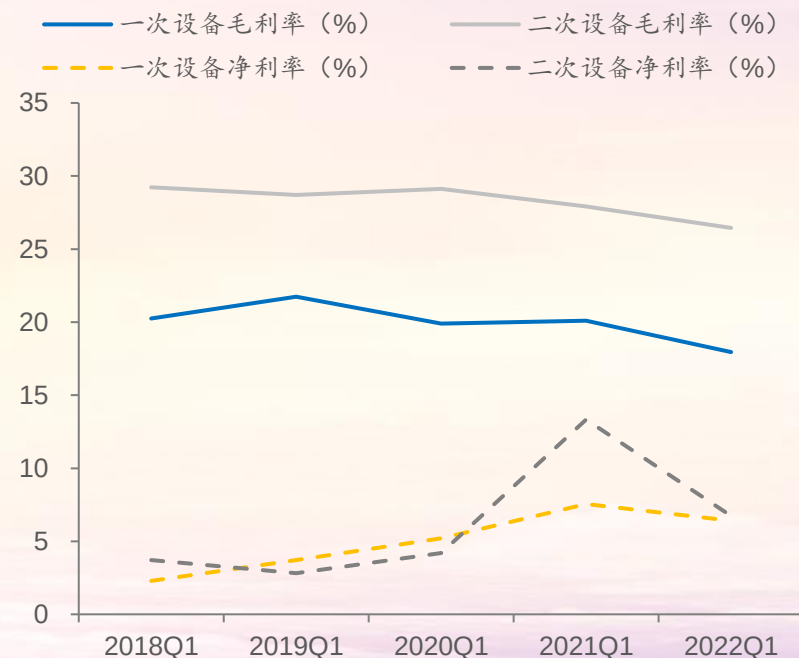
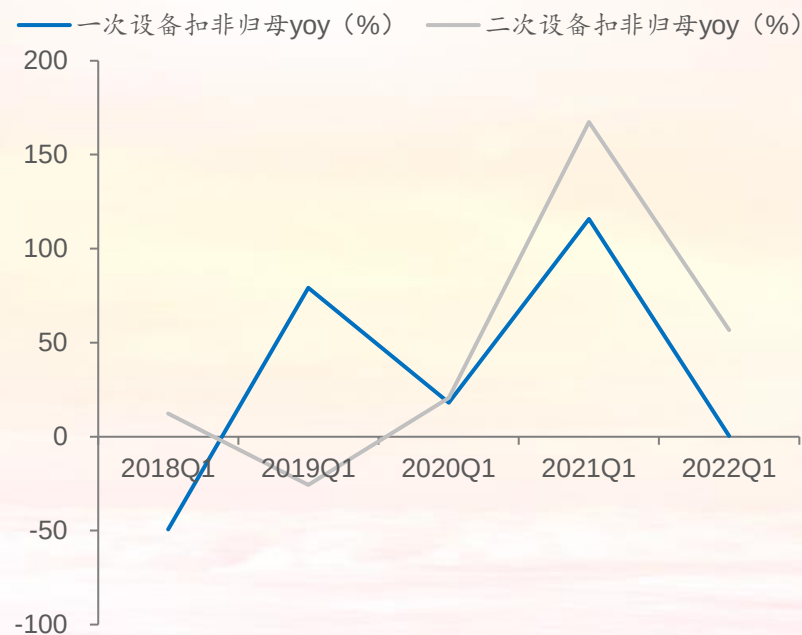
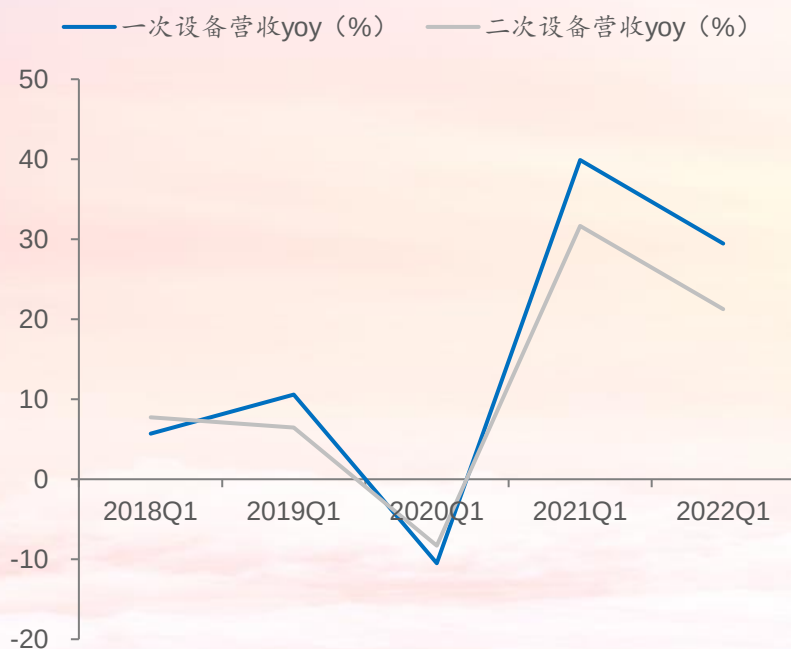
数据来源：wind，国金证券研究所
 注：股票池不含特变电工

图表：2022Q1电网板块盈利能力有所调整



- 2022Q1经营总结：一次/二次设备板块经营表现基本一致 核心器件涨价及疫情影响致盈利能力下降
- 2022Q1一次设备类板块营收增速相对较高，二次设备扣非业绩增速相对较高，整体表现基本一致，营收增速放缓主要由于疫情等因素影响交付，盈利能力调整主要由于芯片等核心元器件成本涨幅较大、疫情下运费上涨等因素。

图表：一次设备营收增速较高、二次设备业绩增速较高



■ 重点公司经营总结

图表：2021及2022Q1重点公司经营表现

公司	经营指标	2021	2022Q1	经营总结	2022展望
国电南瑞	营收yoy	10%	17%	21年新签订单556亿元，同增10%，21年末在手订单515亿元，同增13%，充分受益于新型电力系统建设，毛利率提升+费用管控驱动22Q1业绩高增。	22年两网投资规划增速显著加速，且逼电网技术升级与设备迭代加速，板块景气度高，公司充分受益，Q1高增为全年增速上台阶奠定基础
	归母净利润yoy	16%	88%		
	扣非归母yoy	19%	108%		
思源电气	营收yoy	18%	-4%	21年新签订单104亿，同增23%，其中海外订单增速50%，国内多环节份额稳健提升，海外市场拓展加速。22Q1下滑主要由于上海疫情影响交付。	经营目标为：新签订单119亿元，同增15%，营收100亿，同增15%。随着疫情平复，Q2生产及交付有望回暖，全年预计稳健增长。
	归母净利润yoy	28%	-46%		
	扣非归母yoy	31%	-49%		
四方股份	营收yoy	11%	33%	风光等新能源业务拓展顺利，订单增速较高，毛利率保持稳定，费用管控驱动盈利能力提升。	新能源业务有望保持较高增速，交付加速及费用管控效果下业绩有望持续较快增长
	归母净利润yoy	31%	38%		
	扣非归母yoy	60%	61%		
云路股份	营收yoy	31%	56%	21及22Q1非晶出货稳步增长，领导地位持续强化；纳米晶与磁性粉产能释放、出货量快速增长。上游成本压力较大，成本侧影响持续传导。22Q1合同负债较21年末增长800%以上，为全年高增奠定基础。	非晶变渗透加速，带材需求有望大幅增长；纳米晶及磁粉等新型软磁加速国产替代与传统磁材替代，下游景气度高，公司业绩有望逐季加速。
	归母净利润yoy	25%	47%		
	扣非归母yoy	15%	30%		
南网科技	营收yoy	24%	68%	21年各业务板块均匀较快增长，其中储能由于交付节奏有所调整。	南网十四五投资增速较高，新技术应用与市场化较快，公司业绩弹性较大
	归母净利润yoy	64%	141%		
	扣非归母yoy	53%	-		
宏力达	营收yoy	25%	48%	浙江领先地位强化、江苏市场拓展顺利，核心产品智能柱上开关产量、销量、库存分别增长42%/14%/34%，21年交付有所延后，22Q1交付已加速。	一二次融合大方向明确，22年交付有望加速，业绩增速有望提升
	归母净利润yoy	30%	61%		
	扣非归母yoy	14%	68%		

数据来源：wind，公司公告，国金证券研究所

图表：2022Q1电网板块公司经营表现总览

- 22Q1智能配用电、南网、新能源配套、非晶变、数字化等赛道营收增速较高
- 1) 智能配用电：以智能运维、一二次融合、智能电表等为代表的智能配用电环节，新型电力系统建设背景下增速较高
- 2) 南网：十四五投资增速较高，新技术应用与市场化进程较快
- 3) 新能源配套：受益于新能源快速建设，需求持续较快增长
- 4) 非晶变：新一轮配电变节能改造周期开启，非晶变渗透预计加速
- 5) 数字化：长期&高确定性方向，投资占比持续提升，十四五有望加速

赛道	公司	2022Q1营收增速	2022Q1归母净利润增速	2022Q1扣非归母净利润增速
智能配用电	智洋创新	281%	1044%	494%
	特变电工	81%	47%	506%
南网	南网科技	68%	141%	0%
新能源配套	金盘科技	62%	-12%	-26%
	平高电气	57%	207%	179%
非晶变&配电变	云路股份	56%	47%	0%
	摩恩电气	53%	265%	167%
	汉缆股份	49%	17%	15%
智能配用电	宏力达	48%	61%	68%
智能配用电	海兴电力	46%	212%	11602%
非晶变&配电变	国网英大	43%	-31%	-34%
	合纵科技	43%	319%	344%
数字化	朗新科技	40%	5%	6%
	尚纬股份	39%	871%	982%
智能配用电	炬华科技	38%	17%	9%
数字化	许继电气	36%	22%	29%
	神马电力	35%	-91%	-115%
智能配用电	杭州柯林	34%	49%	75%
	特锐德	33%	-20%	-45%
新能源配套	四方股份	33%	38%	61%
	东方电气	30%	46%	4%
南网	南网能源	28%	20%	22%
数字化	东方电子	25%	24%	30%
数字化	远光软件	25%	3%	-16%
	国电南自	24%	3%	-1%
	中国西电	23%	48%	230%
	智光电气	23%	-120%	-48%
数字化	国电南瑞	17%	88%	108%
	长缆科技	15%	-39%	-50%
	国网信通	12%	12%	24%
	涪陵电力	11%	22%	17%
	积成电子	10%	11%	-13%
	林洋能源	3%	4%	0%

数据来源：wind，国金证券研究所

■ 2022展望：投资保持高景气 重点方向超预期

- 基于季度性特点，Q2起电网投资规模预计持续提升，全年有望保持较高景气度；非晶变压器、南网赛道、数字化、新能源配套、配网升级等环节有望超预期。

图表：新型电力系统痛点问题与重点投资方向

新型电力系统痛点	解决方法	投资方向
输配电损耗规模较大，3级及以下能效标准变压器存量规模大，亟待节能改造；户用光伏等分布式电源、IDC等大规模接入，空载损耗问题凸显	配电变压器节能改造	非晶变压器
发电侧：新能源占比提升导致波动性、间歇性加大 用电侧：电气化加速，充电桩等接入致负荷冲击加剧	调度系统重塑： 源随荷动→源网荷储	数字化、智能化
终端能源电气化加速，人均用电量加速提升 分布式发电配套电力设备需求加剧	配网升级强化，技术迭代加速	配网
调峰调频能力不足	储能投入加大	储能
系统转动惯量消失，电力系统可靠性削弱	电能质量治理强化，应用智能化新技术 以强化系统可靠性	智能巡检&智能运维、一二次融合、SVG等
新能源大规模并网、远海海风加速、异步联网需求 省间互联能力、区域外受电能力亟待加强	柔性直流技术 特高压交流	特高压、柔性直流

■ 推荐标的与投资建议

■ 2022年电网板块看好两条主线。

■ 1) 板块龙头当前估值较低，十四五期间受益于电网投资提速+投资结构优化，业绩增速有望上台阶，Q1投资已验证加速逻辑，看好国电南瑞、思源电气等；

■ 2) 重点看好爆发力较强的超预期细分环节，如非晶变压器、南网赛道、数字化、新能源配套、配网升级等看好云路股份、南网科技等。

图表：电网板块推荐标的

推荐标的	优势总结	推荐逻辑	2022 PE
国电南瑞	背靠国网电科院，研发与技术实力领先，电网智能化&数字化转型、卡脖子环节突破的最核心受益者	22年投资增速较高，公司订单及业绩有望加速，且新一代调度系统、电力交易系统、柔直、IGBT等重点项目有望加速	26
思源电气	电力设备民企龙头，GIS、互感器、SVG多环节份额领先，网外市场与海外市场拓展较快	受益于配网投资强化、SVG配套需求提升、电力电子应用加速，网外及海外业务有望加速	16
云路股份	非晶带材全球龙头，纳米晶、磁性粉产能加速释放，技术与工艺领先，中长期成长空间巨大	非晶合金业务受益于非晶变压器推广加速；纳米晶与磁性粉业务受益于新能源等领域需求爆发	33
南网科技	广东电科院科研成果产业化平台，技术积累、行业理解、资质优势凸显	背靠广东电科院，且业务布局与新型电力系统建设方向高度吻合，业绩有望持续超预期	40
四方股份	国内领先二次设备及控制系统厂商，在继保、新能源自动化系统、电力电力等领域领先	新能源业务加速，业绩增速有望上台阶	17
宏力达	一二次融合设备技术沉淀深厚，浙江等区域份额优势凸显	一二次融合大趋势明确，区域复制确定性高，新品类拓展有望落地	20

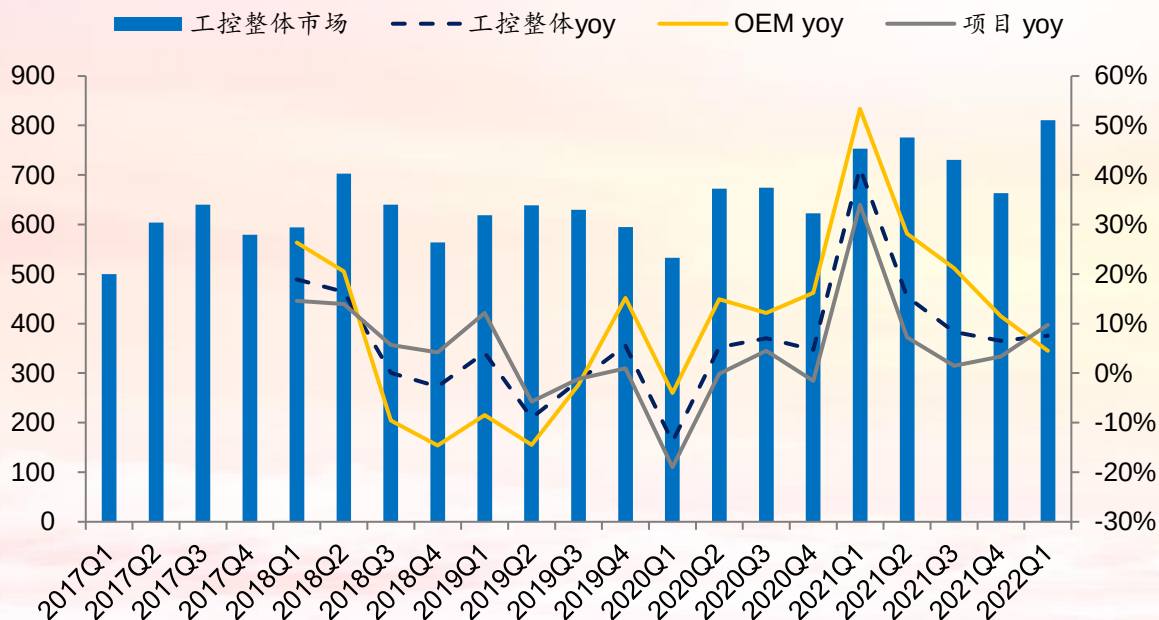
数据来源：wind，国金证券研究所

注：PE取自wind一致预期，股价取自2022年4月29日收盘价

2 工控&低压电器：需求预计触底回升，龙头有望持续超预期

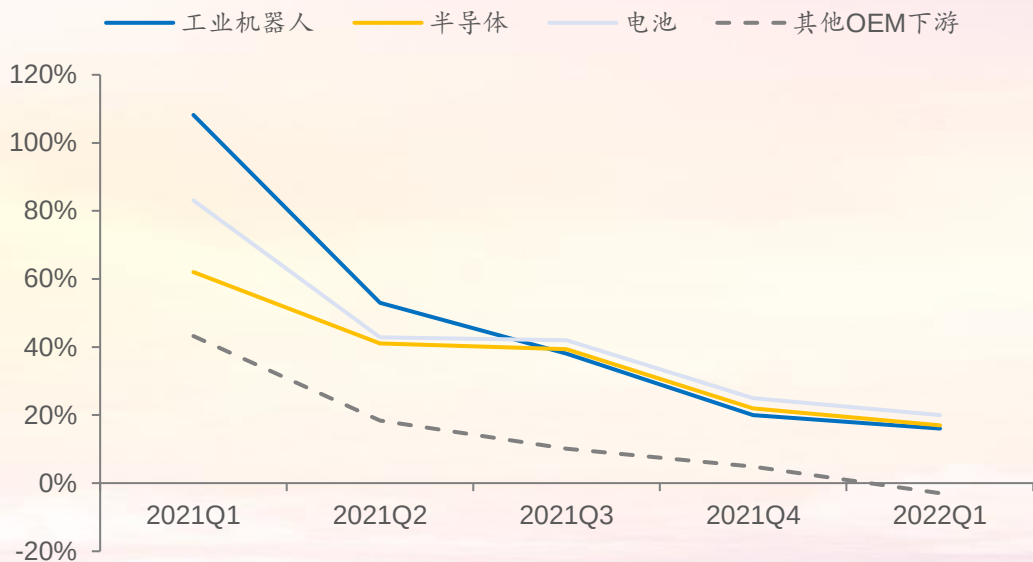
- 扰动因素下Q1需求韧性较强 结构性增长机会凸显
- 2021年工控需求保持较高增速，同增17%，Q1-Q4分别同增41%/15%/8%/7%，H2以来需求有所放缓。
- 2022Q1工控需求韧性较强，同增8%，其中OME增速放缓，主要由于疫情影响。具体下游来看，以新能源、半导体、工业机器人等代表的先进制造景气度较高，分化逐步加剧。

图表：2022Q1工控需求同增8%，需求韧性较强



数据来源：睿工业，国金证券研究所

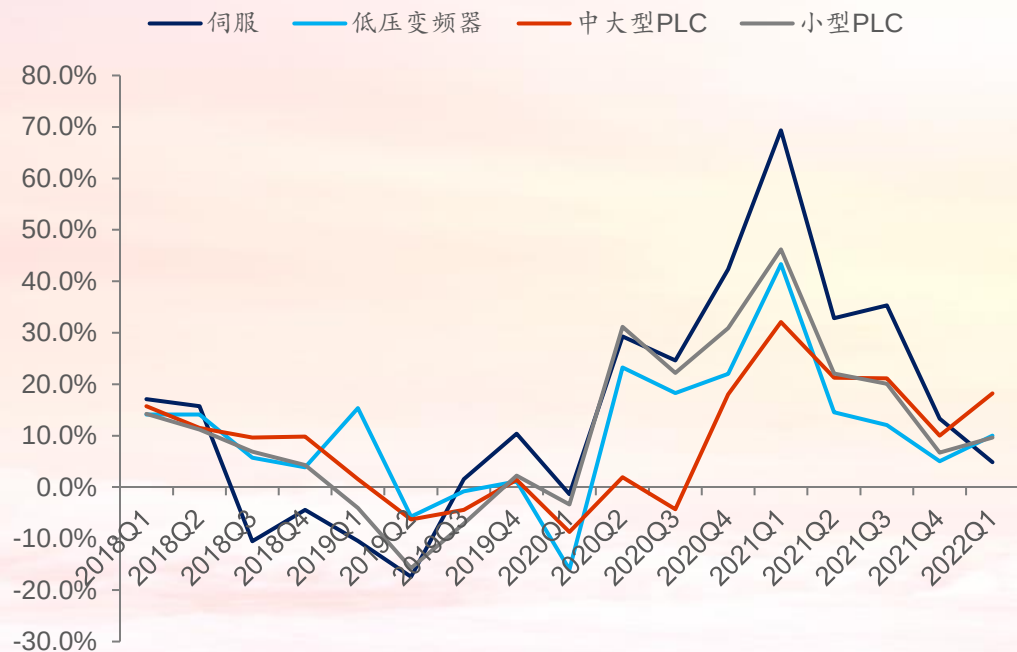
图表：先进制造需求保持高景气度



数据来源：睿工业，国金证券研究所

- 伺服&PLC需求增速较高 国产化进程持续加速
- 2021年伺服、低压变频、中大型PLC、小型PLC分别同增35.3%/17.0%/19.8%/21.8%；2022Q1伺服、低压变频、中大型PLC、小型PLC分别同增4.8%/10.0%/18.2%/9.6%
- 2022Q1延续过去两年国产化加速趋势，以汇川为代表的内资品牌份额进一步提升。

图表：2021-2022Q2伺服&PLC需求增速较高



数据来源：睿工业，国金证券研究所

图表：核心工控产品国产化进程持续加速



数据来源：睿工业，国金证券研究所

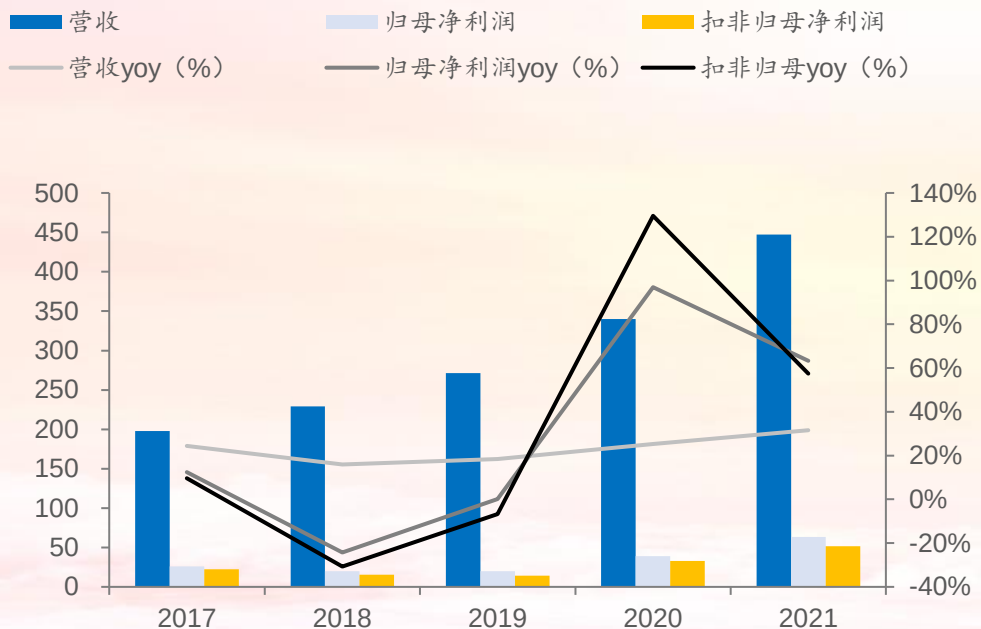
■ 工业自动化板块股票池总览

图表：工业自动化、低压电器板块股票池总览

细分行业	公司名称	代码	细分行业	公司名称	代码
工控自动化	汇川技术	300124.SZ	低压电器	良信股份	002706.SZ
	信捷电气	603416.SH		正泰电器	601877.SH
	麦格米特	002851.SZ		天正电气	605066.SH
	雷赛智能	002979.SZ		泰永长征	002927.SZ
	英威腾	002334.SZ		宏发股份	600885.SH
	新时达	002527.SZ		中熔电气	301031.SZ
	蓝海华腾	300484.SZ		国力股份	688103.SH
	合康新能	300048.SZ			
	伟创电气	688698.SH			
	中控技术	688777.SH			
	禾望电气	603063.SH			
	步科股份	688160.SH			
	鸣志电器	603728.SH			
	正弦电气	688395.SH			
工控版块标的合计		14	低压电器板块标的合计		7

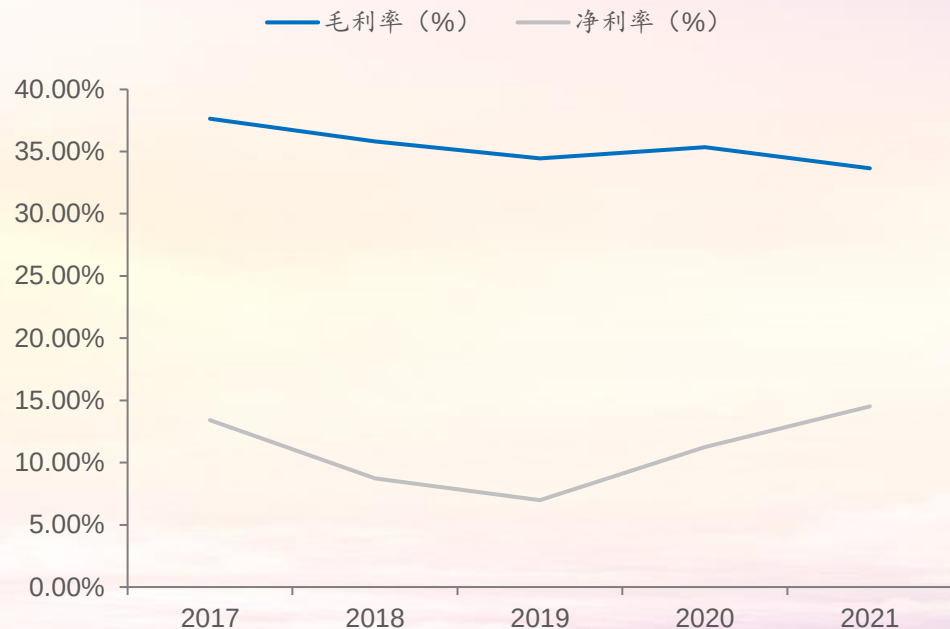
- **2021工控经营总结：持续快速增长 费用管控支撑盈利能力提升**
- 2021年工控板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为32%/63%/57%，保持2020年以来的较高增速；毛利率率同比下降1.70pct、净利率同比提升3.27pct
- 2021年工控需求保持较高增速，国产化进程提速，工控板块营收实现较快增长，上游涨价、会计准则变动等因素致毛利率下滑，费用率下降等因素支撑业绩高增。以汇川技术、中控技术为代表的龙头企业，以及伟创电气、鸣志电器、雷赛智能等聚焦高景气下游或细分业务拓展较快的企业业绩增速较高

图表：2021年工业自动化板块营收业绩保持较快增长（亿元）



数据来源：wind，国金证券研究所

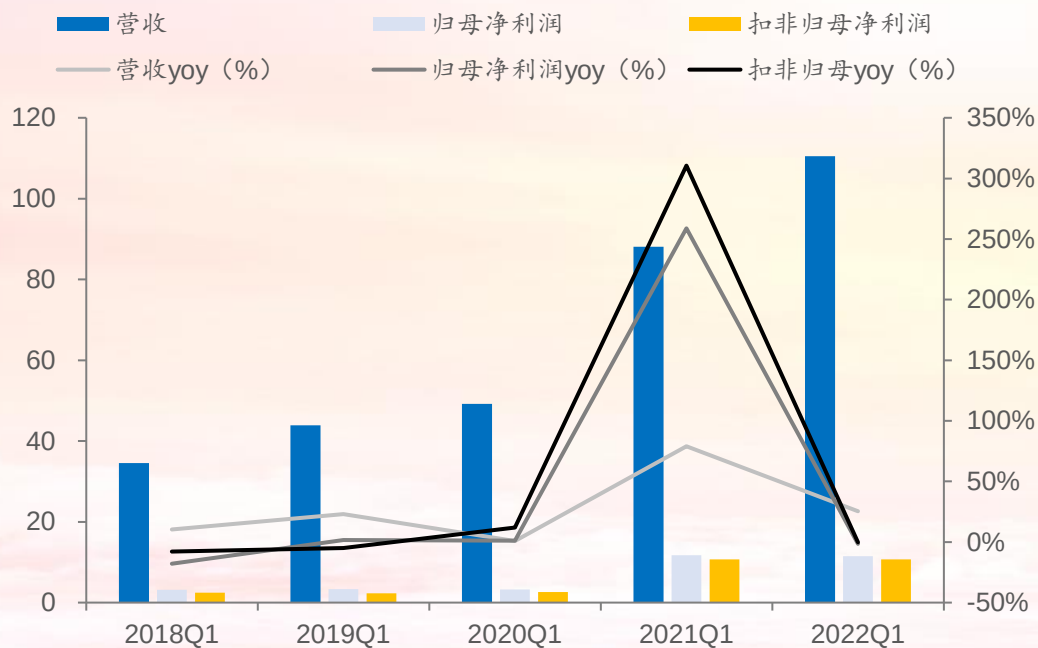
图表：2021年工业自动化板块毛利率小幅调整、净利率稳健提升



数据来源：wind，国金证券研究所

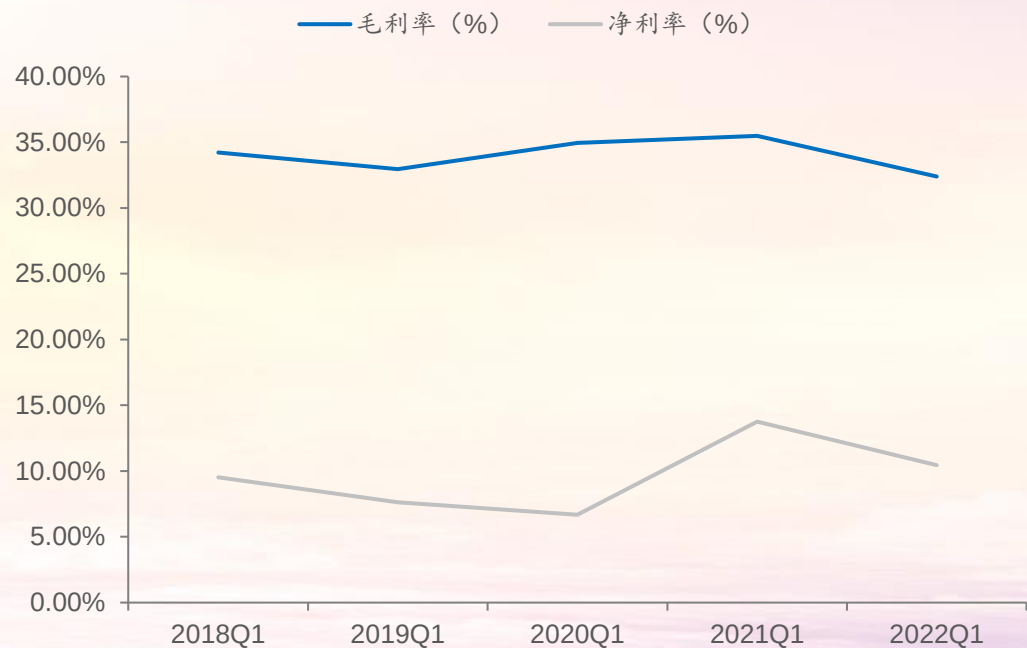
- 2022Q1工控经营总结：营收稳健增长 上游压力致业绩增速放缓 龙头表现强势
- 2022Q1工控板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为25%/-2%/0%，在疫情、海外环境变动等多重扰动下工控需求韧性较强，板块营收稳健增长，原材料涨价、运费上涨、供应链紧张等因素致毛利率同比下降4pct，除汇川技术、中控技术等龙头企业外，整体业绩增长乏力。

图表：2022Q1工控板块营收稳健增长 业绩增速放缓



数据来源：wind，国金证券研究所

图表：2022Q1工控板块盈利能力有所调整

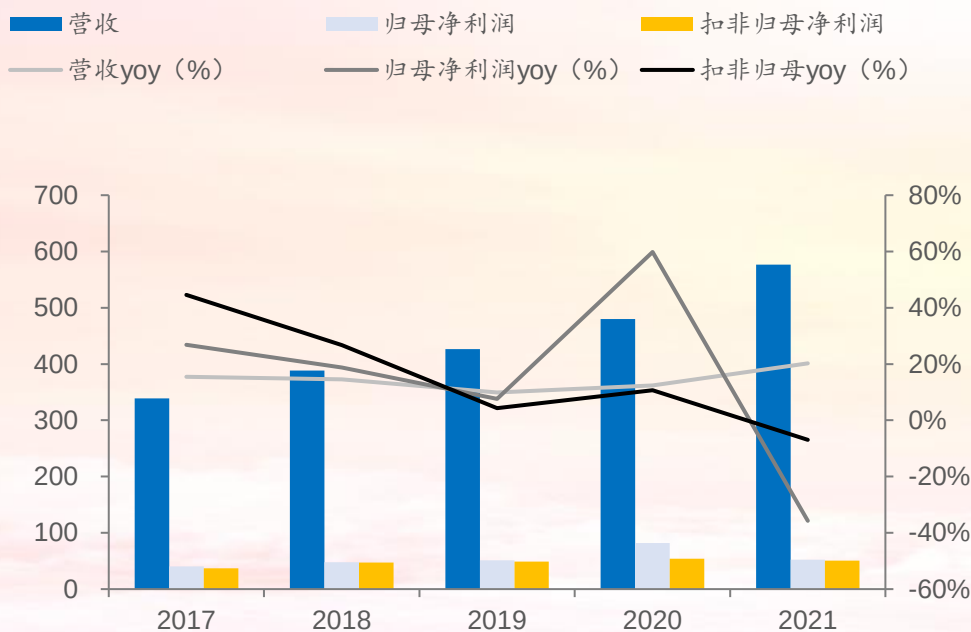


数据来源：wind，国金证券研究所

■ 2021低压电器经营总结：营收较快增长 盈利能力承压

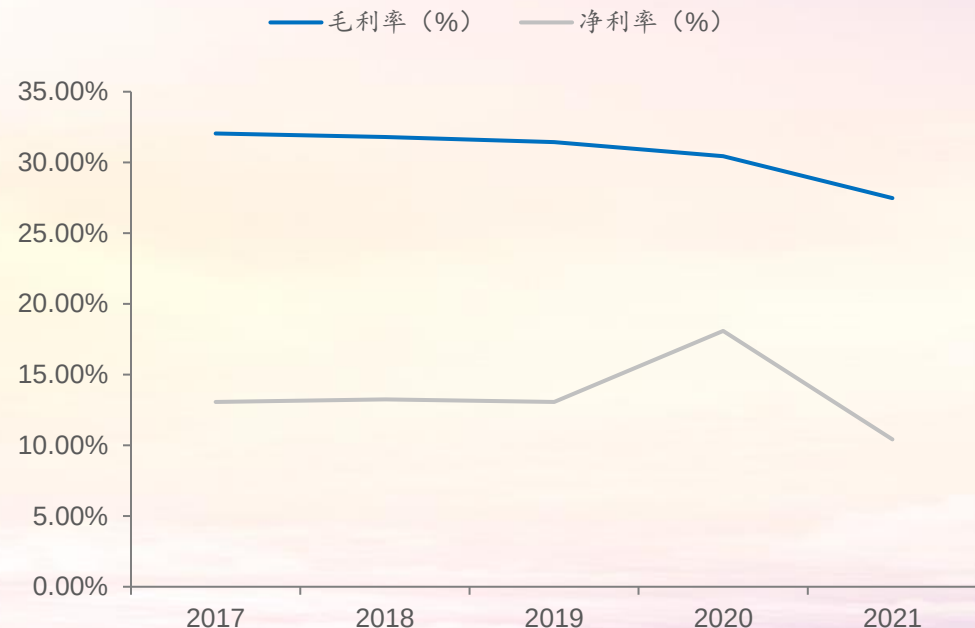
- 2021年低压电器板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为20%/-36%/-7%，业绩波动较大主要由于正泰电器中控股份公允价值变动影响，剔除后低压电器板块业绩同比增长8%；上游涨价、会计准则变动等因素致毛利率同比下降2.95pct。
- 2021年低压电器市场需求保持平稳增长，企业营收均取得较快增长，业绩端增速普遍低于营收端。

图表：2021低压电器板块营收增势较好 业绩增长乏力



数据来源：wind，国金证券研究所

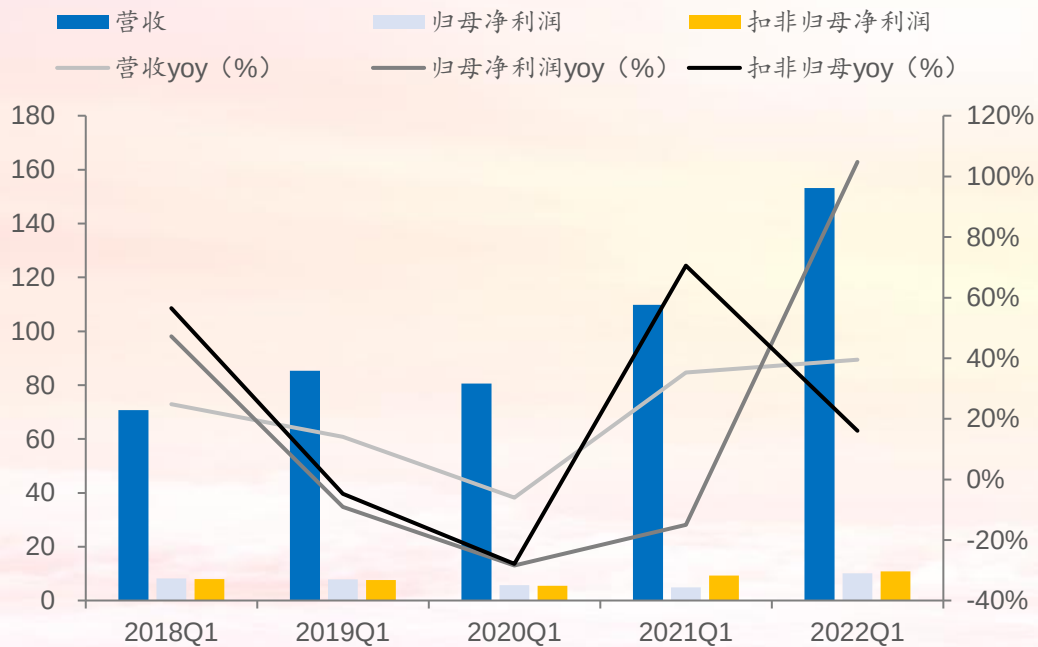
图表：2021低压电器板块盈利能力承压



数据来源：wind，国金证券研究所

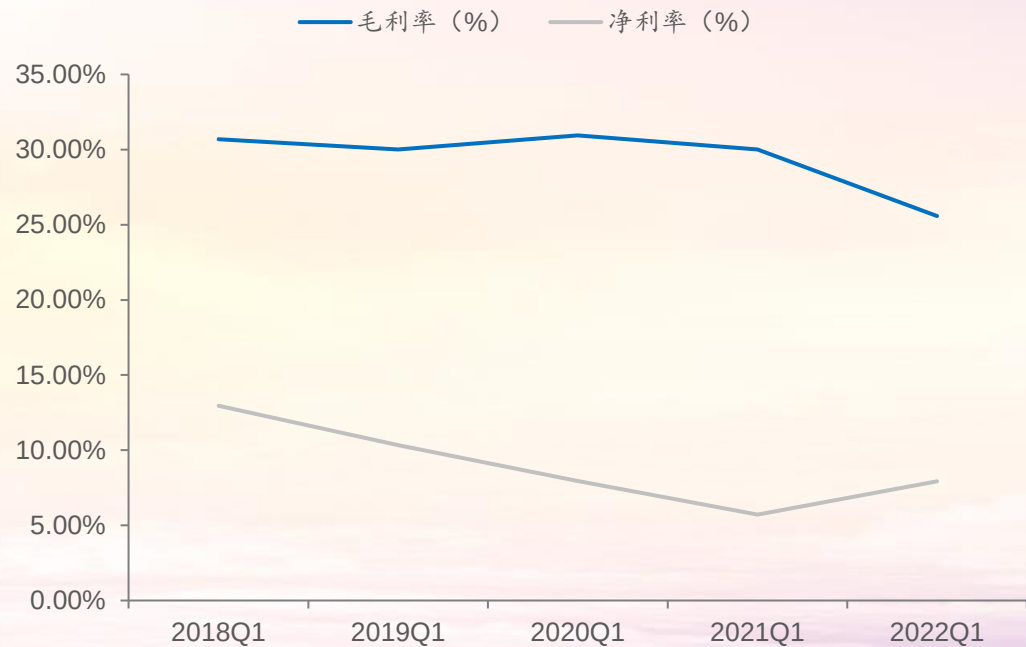
- 2022Q1低压电器经营总结：营收稳健增长 上游压力依然存在
- 2022Q1低压电器板块营收、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为39%/105%/16%，业绩波动较大主要由于正泰电器中控股份公允价值变动影响，剔除后低压电器板块业绩同比增长18%。一季度低压电器需求平稳增长，原材料涨价、运费上涨、供应链压力等致毛利率有所调整，业绩端增速低于营收端。

图表：2022Q1低压电器板块营收稳健增长，业绩增速相对较低



数据来源：wind，国金证券研究所

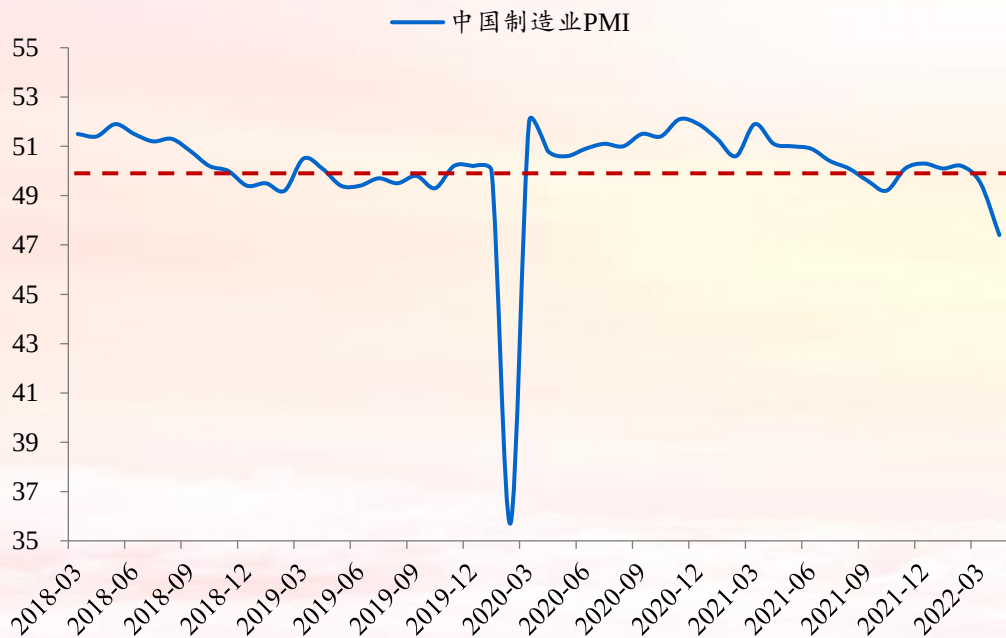
图表：2022Q1低压电器板块盈利能力稳中有升



数据来源：wind，国金证券研究所

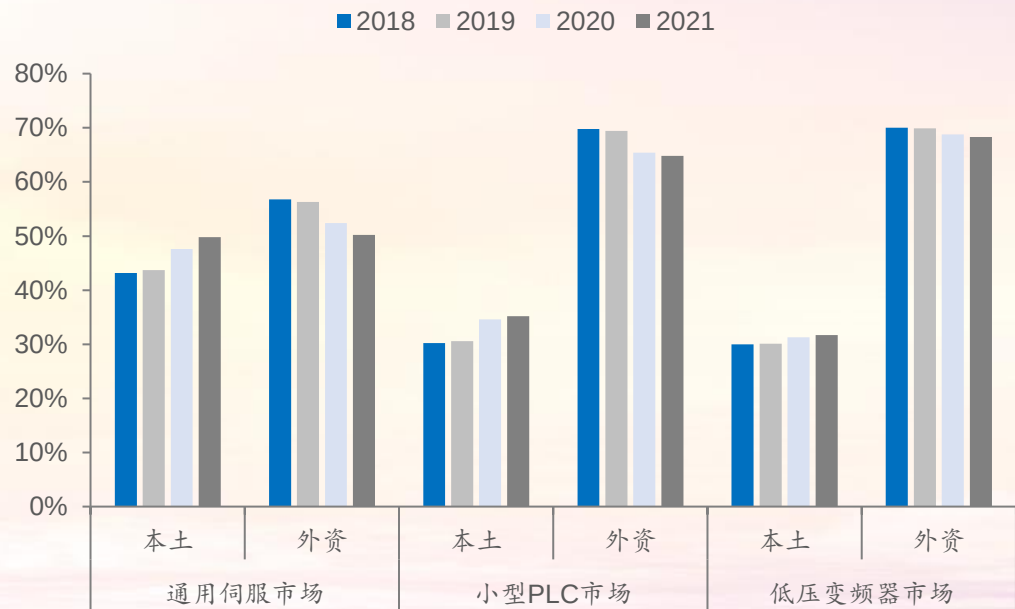
- **2022展望：需求预计触底回升 国产化继续加速 Q2起盈利能力回升**
- **PMI：**3-4月PMI在疫情反复与海外环境波动因素下回落，不改工控需求全年稳健增长趋势，考虑到后续疫情平复、以及稳增长效果显现，5月起工控需求预计持续回升。
- **国产化：**疫情等扰动因素下内资交付可靠性与响应速度优势凸显，22年以来外资交付呈紧张态势，全年国产化进程有望超预期。
- **盈利能力：**考虑到内资品牌4月以来陆续调整系列产品价格，叠加成本优化效果，Q2起工控板块毛利率有望回升。

图表：疫情等因素致3-4月PMI回落



数据来源：wind，国金证券研究所

图表：看好国产化进程继续提速



数据来源：睿工业，国金证券研究所

■ 重点标的Q1经营表现

图表：重点公司22Q1经营表现总览

公司	2022Q1营收及业绩	经营分析	2022年展望
汇川技术	营收47.78亿元，同增40%，归母净利润7.17亿元，同增11%，扣非归母6.98亿元，同增12%	1) 下游结构性增长，经营α凸显，份额加速提升。 2) 通用自动化增长28%、电梯增长28%、新能源汽车增长167%、工业机器人54%。 3) 上游涨价、业务结构变化、投入增加等致业绩增速低于营收。	替代外资进程有望超预期，Q2起毛利率有望回升
麦格米特	营收11.93亿元，同增34%，归母净利润0.73亿元，同降9%，扣非归母0.62亿元，同降4%	1) Q1公司订单增速达59%，延续较高增势，缺芯、疫情等因素致营收增速低于订单。 2) 上游成本涨价导致公司利润小幅下降	在手订单充沛，随着疫情好转，交付有望加速
宏发股份	营收28.75亿元，同增21%，归母净利润2.79亿元，同增21%，扣非归母2.52亿元，同增21%	1) 下游需求景气度保持稳健，公司在手订单保持高位 2) 费用管控、成本优化、技改升级等对盈利能力形成强支撑	订单及出货较为顺利，随着疫情好转，需求有望回升
良信股份	营收8.01亿元，同增12%，归母净利润0.72亿元，同增13%，扣非归母0.72亿元，同增16%	1) 地产业务经营优于行业，新能源、工商建、电力等业务保持高速增长 2) 费用管控效果凸显，盈利能力保持稳健	营收增速保持高位，盈利能力有望回升
正泰电器	营收106.42亿元，同增55%，归母净利润5.87亿元，同增384%，扣非归母6.97亿元，同增15.%，扣除中控影响同增20%	1) 低压电器渠道端持续稳健增长，行业端、海外端加速扩张 2) 户用装机保持高速增长	低压电器龙头地位持续强化，户用光伏有望超预期

■ 2022Q1工控龙头、低压电器龙头表现超预期

图表：2022Q1工控板块经营表现总览

公司	2022Q1 营收 增速	2022Q1 归母 净利润增速	2022Q1 扣非 归母净利润 增速
汇川技术	40%	11%	12%
禾望电气	36%	2%	5%
中控技术	35%	71%	145%
麦格米特	34%	-9%	-4%
英威腾	23%	-92%	-100%
伟创电气	18%	41%	-3%
禾川科技	15%	-17%	-20%
合康新能	13%	5%	13%
蓝海华腾	12%	49%	39%
鸣志电器	10%	-31%	-30%
信捷电气	4%	-16%	-11%
雷赛智能	1%	-11%	-8%
正弦电气	-4%	-3%	-9%
新时达	-9%	-175%	-243%
步科股份	-10%	-13%	-5%

图表：2022Q1低压电器板块经营表现总览

公司	2022Q1 营收 增速	2022Q1 归母 净利润增速	2022Q1 扣非 归母净利润 增速
中熔电气	105%	85%	92%
正泰电器	55%	384%	15%
国力股份	54%	32%	-
泰永长征	21%	23%	21%
宏发股份	21%	21%	21%
良信电器	12%	13%	16%
天正电气	-25%	-68%	-68%

数据来源：wind，国金证券研究所

■ 推荐标的与投资建议

- 工控：双碳大背景下十四五工控需求长期向好，当前板块估值处于较低水平，疫情平复后需求有望回暖，且以新能源为代表的先进制造下游保持较高景气度。此外，扰动因素下内资工控品牌份额有望加速提升，订单及业绩预计较快增长，板块性价比凸显。继续看好汇川技术、麦格米特等。
- 低压电器：疫情平复后需求有望回暖，成本侧压力传导、成本优化等措施下板块盈利能力预计触底回升，龙头企业确定性高，看好宏发股份、正泰电器、良信股份等。

图表：工控&低压电器板块推荐标的

推荐标的	优势总结	推荐逻辑	2022 PE
汇川技术	国内工控龙头，平台与品牌优势凸显，在伺服、变频、新能源汽车电控等多环节处于领导地位	先进制造景气度高，结构性增长机遇较大，公司受益程度高；国产化有望超预期，伺服、PLC预计快速增长；新能源汽车订单充沛，22年继续高增；能源、工业互联网、海外业务加速布局	36
雷赛智能	深耕运动控制领域，国内步进与运动控制卡领先供应商	先进制造景气度高，结构性增长机遇较大，公司受益程度高；伺服、PLC等新产品有望加速放量；经销体系持续搭建	17
麦格米特	电力电子控制技术领导者，平台优势与多元化赛道布局领先	21及22Q1订单高增，在手订单充沛，22年交付有望加速；平台价值突出，多级驱动力支撑长期稳健增长	19
宏发股份	全球继电器龙头，产业体系配套完整、技术研发实力领先，良品率与人均效率优势凸显	高压直流继电器持续高增，盈利能力保持稳健，随着疫情平复需求有望回升	26
正泰电器	国内低压电器&户用光伏龙头，全产业链优势突出	低压电器业务成本传导能力强，户用光伏业务弹性较大	13
良信股份	高端市场内资领导者，销售体系强、狼性足，新能源、地产、通信等领域份额领先	新能源、工商建、电力等业务预计持续高增，盈利能力有望触底回升	18

数据来源：国金证券研究所（PE取自wind一致预期，股价取自2022年4月29日收盘价）

风险提示

- 电网投资不及预期：电网投资规模直接影响新型电力系统相关重点项目落地及进度，过去三年电网投资有所波动，未来如果电网投资出现下滑，核心设备招标金额可能出现调整，从而影响电网企业订单与业绩
- 需求受政策性不确定性影响的风险：新型电力系统、工业自动化市场的发展会受国家政策、行业发展政策的影响，相关政策的调整变动将会对行业的发展态势产生影响，如果政策出现超预期波动，需求测算存在不及预期的风险
- 竞争加剧：电网与工控市场参与者较多，如果竞争加剧，可能会导致份额拓展不及预期、盈利能力下降等。
- 原材料价格上行风险：电网及工控板块企业盈利能力受上游原材料价格影响，若原材料价格上涨，可能会导致企业盈利能力不及预期的风险。

特别声明

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。