行業研究

電氣設備：工控核心標的業績高增，調度、用電自動化等升級持續推進

電力設備2020三季報概況。一次設備歸屬母公司淨利潤同比增17.49%。各板塊的淨利潤增速分別為：輸變電21.93%，配電1.46%，低壓電氣3.59%，鐵塔電纜24.69%，發電設備47.77%，電機及零部件-14.76%。二次設備歸屬母公司淨利潤同比增51.87%。各板塊的淨利潤增速分別為：智能電網65.66%，智能用電45.06%，電廠等自動化-25.08%，工控&節能環保97.40%，電源19.27%，智能表6.73%。

一次設備：輸變電板塊歸母淨利潤較快增長，配電、低壓電氣等板塊三季度表現復蘇。（1）2020年前三季度，輸變電是一次設備中表現相對好的板塊，收入同比增10.50%，歸母淨利潤同比增21.93%。我們認為，特高壓前期項目的確認，對於輸變電板塊前三季的收入、歸母淨利潤表現有一定的支撐作用。（2）2020年前三季度，配電、低壓電氣等板塊收入、淨利潤的表現比上半年有了明顯的復蘇。

二次設備：工控核心標的業績高增。2020年前三季度，（1）工控&節能環保板塊是二次設備中表現相對好的板塊，收入同比增25.99%，歸母淨利潤同比增97.40%。內資工控的重點公司，前三季經營表現亮眼，部分公司單三季度收入、歸母淨利潤增速比上半年進一步提升。我們認為，三季度經濟環境持續回暖，工業產業投資活躍度及訂單景氣度環比持續改善，疊加進口替代的持續推進，共同拉動了工控主要公司三季度的業績表現。（2）智能電網板塊，我們認為，產業層面，新一代調度系統升級，以及新一代智能電錶的推廣等，將推動相關公司電網自動化板塊的持續快速增長。同時，國網提出打造具有中國特色國際領先的能源互聯網企業的目標，我們認為，國網在電力信息通信領域會有重點、持續的投入。

電力設備公司成長性梳理。2020年前三季度，歸屬於母公司的淨利潤同比增長40%以上的公司共計42家，有14家公司歸屬於母公司淨利潤同比增長介於20%-40%，有20家公司歸屬于母公司所有者淨利潤同比增長在0%-20%，有43家公司歸屬于母公司所有者淨利潤同比下降。基於上市公司公佈的2020年三季報及2020全年業績預告，有9家歸屬母公司淨利潤同比預測增速上限超過40%，2家歸屬母公司淨利潤同比預測增速上限介於0-40%，3家公司歸屬母公司淨利潤同比預測增速上限為負。

工控產業景氣度明顯復蘇，調度、用電等電網自動化升級持續推進。（1）2020年三季度整體自動化市場需求，環比有了明顯的改善。內資品牌基於向新切入客戶建立的良好品牌認知度，依然會加快推進進口替代。持續推薦工控細分領域的內資龍頭。（2）特高壓部分項目爭取核准或開工，電網自動化升級持續推進。關注調度自動化、用電自動化相關標的。（3）新能源車中游：關注海外一線車企供貨商。（4）低壓電器關注核心標的。

風險提示：電網建設進度不達預期，經濟大幅下行影響工控產業需求，新能源汽車發展不達預期，大宗原材料價格波動影響盈利水平。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。