工控&电力设备行业 2020 三季报总结

Q3 加速增长，工控大超预期

增持（维持）

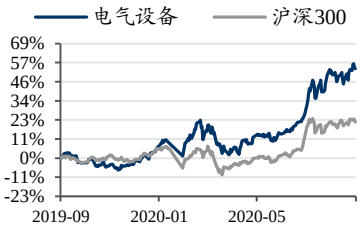
2020 年 11 月 02 日

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn
研究助理 柴嘉辉
chaijh@dwzq.com.cn

投资要点

- **工控电力设备 Q1-3 收入+9.11%、利润+23.3%，Q3 明显提速，收入+18.3%、利润 52.5%。**全行业 2020Q1-3 收入 3661.97 亿元，同比+9.11%，归母净利润 245.21 亿元，同比+23.26%；Q3 增长明显提速，收入 1425.63 亿，同比+18.3%，归母净利润 107.44 亿，同比+52.5%（部分来自去年减值的影响）。盈利能力小幅改善，Q1-3 毛利率 22.76%，同比+0.18pct，Q3 毛利率 22.86%，同比+0.15pct。
- **Q3 工控行业景气度进一步提升，同时内资工控企业技术与外资逐渐缩小，疫情影响下进口替代显著提速，今年行业普遍实现跨越式发展，Q1-3 整体收入+19.5%、利润+41.2%，Q3 收入+29.2%、利润+96.1%，龙头汇川业绩大超预期，雷赛智能、信捷电气翻倍增长。**1）2020Q1-3 实现收入 373.6 亿，同比+19.5%，实现归母净利润 39.4 亿，同比+41.2%；Q3 收入 148.5 亿，+29.2%，归母净利润 17.5 亿，同比+96.1%，汇川、雷赛智能、信捷等工控企业 Q3 翻倍增长，高增长来自行业周期向上、进口替代加速；2）行业盈利能力显著改善，Q1-3 板块毛利率 33.7%，同比+0.4pct，Q3 毛利率 33.4%，同比+0.46pct，Q3 归母净利率 11.8%，同比大幅+4.03pct；3）现金流稳健，Q1-3 经营活动现金净流入 38.29 亿，同比小幅+5.49%。
- **一次设备 Q1-3 收入同比+5.01%、利润+4.31%，Q3 快速恢复，收入+11.6%、利润+29.9%。**1）2020Q1-3 实现营收 2163 亿，同比+5.01%，归母净利润 111.8 亿，同比+4.31%，其中 Q3 实现营收 836.4 亿，同比+11.57%，归母净利润 46.69 亿，同比+29.90%；2）盈利能力基本持平，Q1-3 公司毛利率 20.33%，同比-0.01pct，Q3 毛利率 20.46%，同比+0.23pct；3）分板块看，低压电器 Q3 明显恢复，Q3 收入同比+13.4%、利润+20.5%，高压、特高压板块 Q3 随着疫情后开工率的恢复，恢复稳健增长，Q3 收入同比+16.1%、利润同比+13.2%，智能电表 Q3 收入同比+5.4%、利润同比+376%（科陆电子大额投资收益影响），
- **二次设备快速成长，Q1-3 收入+24.22%、利润+31.08%，Q3 收入+30.95%、利润+44.34%明显提速，龙头国电南瑞增长加速，许继、四方等弹性大。**1）20Q1-3 板块收入 417.15 亿，同比+24.22%，归母净利润 38.72 亿，同比+31.08%，Q3 收入 165.8 亿、同比+30.96%，归母净利润 18.89 亿，同比+44.34%，Q3 明显提速，Q3 国电南瑞业绩增长 24.03%明显提速，许继电气（+69.46%）、四方股份（+136.22%）释放出较大的弹性；2）盈利能力方面，Q1-3 行业毛利率 27.66%，同比-1.07pct，Q3 毛利率 29.01%，同比-1.13pct。3）Q1-3 现金流出扩大，Q3 现金流同比有改善。
- **投资建议：**20Q3 起随着下游复工率提速，行业普遍恢复，1）工控方面周期持续向上，Q3 持续复苏，同时进口替代显著加速，龙头经营α最强，二线优质业绩弹性也有所释放；2）电网投资后疫情成为拉动基建的主力军，一次设备 Q3 改善明显，二次设备环比改善的同时，利润弹性有所释放；低压电器随着下游的复工，行业需求快速复苏，同时进口替代加速。**推荐标的：工控领域：**汇川技术、宏发股份、雷赛智能、鸣志电器、麦格米特、信捷电气；**低压电器领域：**正泰电器，关注良信电器，**电网设备：**国电南瑞、思源电气、许继电气、平高电器、长高集团、长缆科技、国网信通、炬华科技等。
- **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

行业走势



相关研究

1、《电气设备新能源行业周报：光伏和工控龙头 Q3 再超预期，电动车龙头 Q3 反转》2020-11-01

2、《电气设备新能源行业周报：光伏和电动车 Q4 及明年高景气，工控持续向好》2020-10-25

3、《LG 化学 20Q3 点评：电池收入历史新高，拆分在即公布宏伟蓝图》2020-10-23

表 1：重点公司估值（截至 2020.11.2）

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价（元）	EPS			PE			投资评级
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	
300124.SZ	汇川技术	1326	77.09	0.55	1.32	1.70	140	58	45	买入
600885.SH	宏发股份	381	51.22	0.95	1.09	1.45	54	47	35	买入
603416.SH	信捷电气	133	94.71	1.16	2.36	2.91	81	40	33	买入
002979.SZ	雷赛智能	90	43.50	0.52	0.98	1.50	84	44	29	买入
002851.SZ	麦格米特	175	34.94	0.77	0.82	1.07	45	43	33	买入
601877.SH	正泰电器	646	30.06	1.75	1.94	2.21	17	15	14	买入
600406.SH	国电南瑞	1017	22.00	0.94	1.14	1.36	23	19	16	买入
002028.SZ	思源电气	164	21.53	0.73	1.53	1.87	29	14	12	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

- **一次设备板块整体平稳，Q1-3 收入同比+5.01%，归母净利润同比+4.31%，毛利率基本持稳；其中 Q3 收入同比+11.57%、利润同比+29.90%。分板块看，特高压、高压板块利润 Q3 同比显著改善，低压电器板块业绩稳中有增，中压电气板块三季度边际改善，智能电表板块盈利大幅提升：1）收入和归母净利润：**我们共选取了 63 家一次设备企业，2020 年 Q1-3 实现收入 2162.97 亿元，同比增长 5.01%，实现归属母公司股东的净利润 111.81 亿元，同比上升 4.31%。2020 年第三季度实现收 836.38 亿元，同比增长 11.57%，实现归属母公司股东的净利润 49.69 亿元，同比增长 29.90%。**2）毛利率和净利率：** 2020 年 Q1-3 一次设备板块毛利率 20.33%，同比减少 0.01 个百分点，净利率 5.52%，同比增加 0.03 个百分点。2020 第三季度毛利率为 20.46%，同比增加 0.23 个百分点；板块净利率为 1.05%，同比下降 4.33 个百分点。**3）现金流：**2020 年 Q1-3 现金流为净流入 56.05 亿元，2019 年同期为净流入 62.12 亿元，同比减少 9.77%。2020 年三季度经营活动现金流净流入 39.32 亿元，相比去年同期的净流入 21.32 亿，经营现金流水平大幅提升。
- **二次设备板块 20 年前三季度整体业绩高增，龙头国电南瑞业绩稳中有升，许继电气、四方股份业绩弹性大，Q1-3 利润同比增速 90%以上：1）收入和归母净利润：**2020Q1-3，二次设备板块实现收入 417.15 亿元，同比增加 24.22%；实现归母净利润 38.72 亿元，同比增长 31.08%。2020 年三季度，二次设备板块实现收入 165.82 亿元，同比增长 30.96%，实现归属于母公司股东的净利润 18.89 亿元，同比增长 44.34%。其中，国电南瑞 Q1-3 归母净利润 11.72 亿，同比增长 24.03%，国网信通 Q1-3 归母净利润 1.24 亿，同比增长 745.27%（重组因素），许继电气 Q1-3 归母净利润 1.57 亿元，同比增长 69.46%，四方股份 Q1-3 归母净利润 1.87 亿，同比增长 136.22%，这几家公司均显现出较大业绩弹性。**2)毛利率和净利率：**2020Q1-3 板块毛利率为 27.66%，同比下降 1.07 个百分点；净利率为 10.21%，同比增长 0.59 个百分点。20 年第三季度板块毛利率为 29.01%，同比下降 1.13 个百分点；净利率 5.85%，同比下降 5.47 个百分点。**3）现金流：**2020Q1-3 二次设备公司净现金流流出 14.98 亿，同比下降 1483.73%。2020 年三季度，板块现金流为净流入 3.91 亿元，相比 2019 年三季度净流入 1.53 亿，经营现金流有所改善。
- **工控行业 2020Q3 收入、利润表现亮眼，龙头汇川技术大超预期，二线雷赛智能、信捷电气、埃斯顿收入、利润也大幅增长，内资持续技术迭代，疫情催化下进口替代加速明显：1）收入和归母净利润：**2020Q1-3 工控板块实现收入 373.61 亿元，同比增长 19.54%，实现归属于母公司股东的净利润 39.36 亿元，同比增长 41.18%。2020Q3 工控板块实现收入 148.45 亿元，同比增长 29.15%，环比增长 4.03%，实现归属于母公司的净利润 17.54 亿元，同比增长 96.07%，环比增长 10.17%。**2)毛利率和净利率：**2020Q1-3，板块毛利率 33.67%，同比增长 0.44 个百分点。净利率为 10.54%，同比增长 1.61 个百分点。2020 年第三季度，板块毛利率为 33.35%，同比增长 0.46 个百分点。净利率为 11.82%，同比增长 4.03 个百分点。3）**现金流：**2020Q1-3 工控板块经营活动现金净流入 38.29 亿元，同比增长 5.49%。2020 年三季度，板块现金流为净流入 19.34 亿元，相比 2019 年三季度净流入 22.39 亿，经营现金流水平下滑。
- **其他电力设备板块 20 前三季度营收略有提升，但利润增速较为强劲：1）收入和归母净利润：**2020 Q1-3 其他电力设备板块实现收入 708.13 亿元，同比增长 9.27%；实现归属于母公司股东的净利润 55.32 亿元，同比增长 61.16%。第三季度营业收入 274.98 亿元，同比增长 28.50%，归母净利润 21.31 亿元，同比增长 110.08%。**2）毛利率和净利率：**2020Q1-3 板块毛利率为 21.53%，同比增长 0.14 个百分点；净利率为 8.54%，同比增长 2.88 个百分点。20 年第三季度板块毛利率为 21.49%，同比下降 0.07 个百分点，净利率 1.89%，同比下降 3.18 个百分点。**3）现金流：**2020Q1-3，其他电力设备板块现金流为净流入 26.42 亿元，2019 年同期现金流为净流入 26.04 亿元，同比增加 1.46%。
- **投资建议：**20Q3 起随着下游复工率提速，行业普遍恢复，1）工控方面周期持续向上，Q3 持续复苏，同时进口替代显著加速，龙头经营 α 最强，二线优质业绩弹性也有所释放；2）电网投资后疫情成为拉动基建的主力军，一次设备 Q3 改善明显，二次设备环比改善的同时，利润弹性有所释放；低压电器随着下游的复工，行业需求快速复苏，同时进口替代加速。推荐标的：工控领域：汇川技术、宏发股份、雷赛智能、鸣志电器、麦格米特、信捷电气；低压电器领域：正泰电器，关注良信电器，电网设备：国电南瑞、思源电气、许继电气、平高电器、长高集团、长缆科技、国网信通、炬华科技等。

■ **风险提示：**投资增速下滑，政策不达预期，价格竞争超预期

内容目录

1. 前言 6
2. 一次设备整体平稳，低压增长稳健 9
2.1. 一次设备整体平稳，低压增速稳健、中高压边际改善 9
2.2. 一次设备毛利率持平、净利率下滑 12
3. 二次设备增速亮眼，国电南瑞表现稳健 16
3.1. 二次设备整体增速亮眼，南瑞稳健、国网信通等高增 16
3.2. 二次设备整体 20Q3 毛利率基本稳定，净利率下降多 17
4. 工控 Q3 景气延续，龙头再超预期 18
4.1. 工控持续稳增，龙头表现继续超预期 18
4.2. 工控行业整体毛利率和归母净利率均略有增长 19
5. 其他电力设备 20Q3 利润增长强劲、个股有扰动 20
5.1. 其他电力设备板块 20Q3 利润高增长 20
5.2. 其他电力设备 20Q3 整体毛利率略增，净利率增长明显 22
6. 风险提示 24

图表目录

表 1：重点公司估值（截至 2020.11.2）.....1
表 2：电力设备工控板块 2020 年 Q1-Q3 收入和归母净利润情况.....6
表 3：电力设备工控板块 2020 年 Q1-Q3 整体情况.....6
表 4：电力设备工控板块 2020 年第三季度收入和归母净利润情况.....7
表 5：电力设备工控板块 2020 第三季度整体情况.....7
表 6：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 毛利率情况.....8
表 7：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 净利率情况.....8
表 8：电力设备工控板块 2018Q3-2020 Q3 经营净现金流情况（亿元）.....8
表 9：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 费用率情况.....8
表 10：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末应收账款情况（亿元）.....9
表 11：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末预收款情况（亿元）.....9
表 12：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末存货情况（亿元）.....9
表 13：一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）.....10
表 14：一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表.....12
表 15：一次设备公司经营净现金流情况（亿元）.....14
表 16：二次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）.....17
表 17：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表.....17
表 18：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）.....18
表 19：工控公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）.....18
表 20：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表.....19
表 21：工控公司经营净现金流情况（亿元）.....20
表 22：其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）.....21
表 23：其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表.....22
表 24：其他电力设备公司经营净现金流情况（亿元）.....23

1. 前言

电力设备工控板块 2020 年 Q1-3 利润稳定增长。我们在电力设备工控板块选取了 139 家上市公司，全行业 2020 年 Q1-3 收入 3661.97 亿元，增长 9.11%，归母净利润 245.21 亿元，增长 23.26%。2020 年 Q1-3 收入同比下降的公司有 64 家，增幅为 0-30%的有 51 家，增幅为 30%以上的有 24 家。2020 年 Q1-3 归母净利润同比下降的公司有 62 家，增幅为 0-30%的有 30 家，增幅为 30%以上的有 47 家，亏损的有 27 家，扭亏的有 10 家。

表 2：电力设备工控板块 2020 年 Q1-Q3 收入和归母净利润情况

分项	营业收入（亿元）	同比增速（%）	归属母公司股东净利润（亿元）	同比增速（%）
电力设备工控行业	3661.87	9.11%	245.21	23.26%
一次设备	2,162.97	5.01%	111.81	4.31%
工控	373.61	19.54%	39.36	41.18%
二次设备	417.15	24.22%	38.72	31.08%
其他电力设备	708.13	9.27%	55.32	61.16%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：电力设备工控板块 2020 年 Q1-Q3 整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	64	62
同比增长幅度在 0%-30%	51	30
同比增长超过 30%	24	47
亏损		27
扭亏		10
合计	139	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

电力设备工控板块 Q1 受疫情影响、Q2-3 利润增速较快，Q3 收入 1,425.63 亿元，同比增长 18.29%，归母净利润 107.44 亿元，同比增长 52.53%。2020 年第三季度收入同比下降的公司有 42 家，增幅为 0-30%的有 54 家，增幅为 30%以上的有 43 家。2020 年第三季度归母净利润同比下降的公司有 49 家，增幅为 0-30%的有 24 家，增幅为 30%以上的有 66 家，亏损的有 18 家，扭亏的有 12 家。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表 4：电力设备工控板块 2020 年第三季度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	1,425.63	18.29%	107.44	52.53%
一次设备	836.38	11.57%	49.69	29.90%
工控	148.45	29.15%	17.54	96.07%
二次设备	165.82	30.96%	18.89	44.34%
其他电力设备	274.98	28.50%	21.31	110.08%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：电力设备工控板块 2020 第三季度整体情况

公司数量	收入同比增速	归属母公司净利润增速
同比负增长	42	49
同比增长幅度在 0%-30%	54	24
同比增长超过 30%	43	66
亏损		18
扭亏		12
合计	139	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 年前三季度行业整体盈利水平基本稳定，20 年第三季度行业毛利率略有增长，费用率下降改善，净利率提升。2020 年 Q1-3，电力设备&工控行业毛利率为 22.76%，同比小幅上升 0.18 百分点。其中工控板块上升 0.44 个百分点。2020 年第三季度，全行业毛利率为 22.86%，同比上升 0.15 个百分点，其中工控板块增长 0.46 个百分点。2020 年 Q1-3 全行业净利率为 7.21%，同比上升 0.88 个百分点，2020 年第三季度净利率为 2.38%，同比下降 3.88 个百分点。

2020 年前三季度行业现金流水平同比下降，三季度有所改善。2020Q1-3，全行业经营活动现金流量净流入 105.78 亿，较 2019 年同期减少 14.36%。2020 年三季度，全行业经营性现金净流入 77.99 亿，同比增长 16.23%。

表 6：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 毛利率情况

毛利率	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比	19Q3	20Q3	20Q3 同比
电力设备工控行业	22.58%	22.76%	0.18pct	22.71%	22.86%	0.15pct
一次设备	20.35%	20.33%	-0.01pct	20.23%	20.46%	0.23pct
工控	33.23%	33.67%	0.44pct	32.89%	33.35%	0.46pct
二次设备	28.73%	27.66%	-1.07pct	30.13%	29.01%	-1.13pct
其他电力设备	21.39%	21.53%	0.14pct	21.55%	21.49%	-0.07pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 净利率情况

净利率	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比	19Q3	20Q3	20Q3 同比
电力设备工控行业	6.33%	7.21%	0.88pct	6.26%	2.38%	-3.88pct
一次设备	5.49%	5.52%	0.03pct	5.38%	1.05%	-4.33pct
工控	8.92%	10.54	1.61pct	7.78%	11.82%	4.03pct
二次设备	9.62%	10.21%	0.59pct	11.32%	5.85%	-5.47pct
其他电力设备	5.66%	8.54%	2.88pct	5.07%	1.89%	-3.18pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：电力设备工控板块 2018Q3-2020 Q3 经营净现金流情况（亿元）

经营活动现金流	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
电力设备工控行业	50.83	309.67	-66.23	122.64	67.10	399.33	-74.96	102.75	77.99
一次设备	29.69	148.84	-43.07	83.88	21.32	215.79	-65.13	81.87	39.32
工控	16.40	21.59	0.93	12.99	22.39	35.96	1.39	17.56	19.34
二次设备	1.44	81.94	-15.69	13.21	1.53	84.74	-10.93	-7.96	3.91
其他电力设备	3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87	62.84	-0.29	11.29	15.42

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：电力设备工控板块 2020Q1-3 及 2020Q3 费用率情况

期间费用率	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比	19Q3	20Q3	20Q3 同比
电力设备工控行业	4.56%	3.78%	-0.78pct	5.79%	1.68%	-4.11pct
一次设备	1.98%	1.68%	-0.29pct	14.40%	0.55%	-13.85pct
工控	12.95%	9.68%	-3.27pct	22.34%	4.12%	-18.22pct
二次设备	10.98%	7.91%	-3.06pct	18.08%	3.80%	-14.27pct
其他电力设备	5.39%	4.65%	-0.74pct	16.63%	2.63%	-14.00pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 10：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	20Q3 较 20Q2 增长	20Q3 较年初增长
电力设备工控行业	1862.39	2034.98	2071.45	1.79%	1.39%
一次设备	988.64	1100.99	1,111.07	0.92%	2.26%
工控	162.98	174.98	183.97	5.14%	8.96%
二次设备	375.82	414.52	426.29	2.84%	-0.22%
其他电力设备	334.95	344.50	350.12	1.63%	-2.88%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末预收款情况（亿元）

预收款	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	20Q3 较 20Q2 增长	20Q3 较年初增长
电力设备工控行业	375.96	371.22	397.81	7.16%	16.91%
一次设备	195.71	195.44	214.37	9.68%	16.53%
工控	20.66	23.13	21.81	-5.72%	18.27%
二次设备	78.16	76.63	77.89	1.64%	12.19%
其他电力设备	81.43	76.00	83.74	10.18%	22.35%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：电力设备工控板块 2020Q1-Q3 及 2020Q3 末存货情况（亿元）

存货	2020/3/31	2020/6/30	2020/9/30	20Q3 较 20Q2 增长	20Q3 较年初增长
电力设备工控行业	1063.79	1079.84	1,161.68	7.58%	12.20%
一次设备	621.35	614.70	653.07	6.24%	7.90%
工控	100.05	111.27	109.06	-1.98%	14.64%
二次设备	137.57	146.90	175.57	19.51%	42.56%
其他电力设备	204.83	206.97	223.97	8.21%	5.72%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备整体平稳，低压增长稳健

2.1. 一次设备整体平稳，低压增速稳健、中高压边际改善

2020Q1-3 一次设备板块收入同比增长 5.01%，归母净利润同比上升 4.31%。我们

共选取了 63 家一次设备企业，2020 年 Q1-3 实现收入 2162.97 亿元，同比增长 5.01%，实现归属母公司股东的净利润 111.81 亿元，同比上升 4.31%。2020 年 Q1-3 收入同比增幅为负的公司共 27 家，增幅为 0-30%的公司共有 27 家，增幅为 30%以上的公司共有 9 家。归母净利润同比增幅为负的公司共有 27 家，增幅为 0-30%的公司共有 19 家，增幅为 30%以上的公司共有 17 家，亏损为 13 家，扭亏为 5 家。

2020 年第三季度一次设备板块收入同比增长 11.57%、归母净利润同比增长 29.90%。2020 年第三季度实现收 836.38 亿元，同比增长 11.57%，实现归属母公司股东的净利润 49.69 亿元，同比增长 29.90%。2020 年第三季度收入同比增长增幅为负的公司共有 21 家，增幅为 0-30%的公司共有 26 家，增幅为 30%以上的公司共有 16 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 24 家，增幅为 0-30%的公司共有 13 家，增幅为 30%以上的公司共有 26 家，亏损为 7 家，扭亏为 6 家。

2020Q1-3 特高压、高压板块营收略有增长，利润微降，第三季度同比显著改善。2020 年 Q1-3 特高压/高压板块实现收入 758.7 亿元，同比增长 7.41%，实现归属母公司股东的净利润 40.01 亿，同比下降 0.35%。其中 2020 年第三季度实现收入 289.47 亿元，同比增长 16.13%，实现归属母公司股东的净利润 16.46 亿，同比增长 13.21%。

低压电器板块业绩稳中有增，中压电气板块三季度边际改善。2020 年 Q1-3 低压电器年收入 366.59 亿，同比增加 6.66%，实现归属母公司股东的净利润 38.43 亿，同比增加 10.17%。低压电器 2020 三季度收入 142.01 亿，同比增长 13.37%，归母净利润 15.55 亿，同比增长 20.51%。2020 年 Q1-3 中压电气板块实现销售收入 135.62 亿，同比下降 2.08%，实现归属母公司股东的净利润 3.23 亿，同比降 62.33%。其中 2020 年第三季度，中压电气板块实现销售收入 52.14 亿，同比增长 5.24%，实现归属母公司股东的净利润 2.52 亿，同比增长 65.22%。

智能电表板块盈利大幅提升。2020 年 Q1-3，智能电表板块实现销售收入 66.28 亿，同比增长 3.66%，实现归属母公司股东的净利润 13.19 亿，同比增长 126.57%。其中 2020 年第三季度智能电表收入 23.55 亿，同比增长 5.39%，实现归属母公司股东的净利润 7.40 亿，同比增长 376.21%。

电线电缆板块收入较为稳定，三季度利润增长较好。我们选取 17 家电线电缆企业，2020 年 Q1-3 实现收入 835.79 亿元，同比增加 3.52%，实现归属母公司股东的净利润 16.95 亿，同比下降 4.62%。其中 2020 三季度收入 329.21 亿，同比增加 8.58%，归母净利润 7.76 亿，同比增加 43.84%。

表 13：一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	收入					归母净利润				
	特高压、高压	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比

600089.SH	特变电工	294.78	15.83%	115.11	37.10%	14.12%	15.56	-6.71%	6.36	2.57%	25.08%
601179.SH	中国西电	94.46	-1.32%	34.18	14.55%	-4.72%	2.12	-27.06%	0.95	-0.31%	12.08%
600550.SH	保变电气	24.71	13.26%	8.74	-4.53%	-14.22%	0.20	128.60%	0.08	35.73%	-62.56%
002112.SZ	三变科技	6.19	26.73%	2.77	111.27%	18.32%	0.26	405.82%	0.16	437.74%	84.51%
600580.SH	卧龙电气	92.40	-0.12%	32.96	1.71%	4.71%	6.22	-23.24%	2.61	29.93%	-2.80%
300140.SZ	启源装备	12.29	-24.81%	3.82	-32.24%	-9.67%	-2.25	-393.32%	-1.98	-2314.14%	-543.67%
600312.SH	平高电气	56.80	-3.85%	24.57	-12.38%	21.77%	1.16	-1.91%	0.61	-4.08%	91.14%
002028.SZ	思源电气	50.68	20.57%	21.37	19.28%	3.44%	8.33	102.93%	3.72	70.43%	-0.32%
600290.SH	华仪电气	5.75	-28.78%	2.91	5.78%	25.01%	-0.95	-960.53%	0.05	10.60%	158.50%
002452.SZ	长高集团	10.48	37.32%	4.29	51.68%	3.91%	1.75	84.10%	0.57	50.85%	-39.48%
000585.SZ	东北电气	0.60	-16.74%	0.22	-17.61%	-8.82%	1.64	2899.07%	1.75	9228.52%	2288.93%
600112.SH	天成控股	1.05	-35.90%	0.26	-67.76%	-59.04%	-0.96	-30.55%	-0.42	-21.26%	-53.90%
600379.SH	宝光股份	6.12	-10.50%	2.16	-13.07%	-4.82%	0.31	-14.15%	0.16	17.68%	35.11%
002545.SZ	东方铁塔	19.33	11.34%	6.92	120.80%	-3.40%	2.33	-9.50%	0.66	128.95%	-45.35%
601700.SH	风范股份	17.00	-14.61%	4.19	-46.96%	-48.83%	1.11	-23.71%	0.03	-96.68%	-97.17%
000551.SZ	创元科技	22.92	-6.74%	7.85	-3.14%	-10.62%	0.88	5.22%	0.25	-7.33%	-47.67%
002606.SZ	大连电瓷	7.46	47.11%	2.29	12.34%	-32.55%	1.04	136.49%	0.34	9.74%	-38.08%
300069.SZ	金利华电	1.09	-12.66%	0.34	-27.97%	-45.36%	-0.11	-1009.66%	-0.04	-389.83%	-19.49%
002576.SZ	通达动力	11.30	17.28%	4.10	26.79%	-5.56%	0.60	123.58%	0.26	115.84%	-9.57%
300120.SZ	经纬电材	23.29	38.93%	10.43	49.00%	36.35%	0.78	-9.67%	0.36	-15.27%	17.62%
合计		758.70	7.41%	289.47	16.13%	5.05%	40.01	-0.35%	16.46	13.21%	-3.05%
中压电气		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
002358.SZ	森源电气	11.83	11.64%	4.32	17.65%	-8.45%	0.20	-68.02%	0.06	-59.28%	-48.89%
002622.SZ	永大集团	0.58	-40.09%	0.29	-3.25%	35.80%	-0.28	-91.28%	0.05	2085.82%	115.16%
300423.SZ	鲁亿通	30.12	6.43%	11.08	10.84%	-15.98%	4.55	4.47%	1.79	14.93%	-12.79%
300444.SZ	双杰电气	9.11	-26.53%	3.66	-15.52%	-0.78%	0.31	-40.47%	0.20	153.03%	21.64%
300477.SZ	合纵科技	8.61	-34.67%	4.06	-6.48%	18.71%	-1.67	-451.23%	-0.46	-458.02%	15.51%
600192.SH	长城电工	14.45	11.83%	4.98	5.11%	-9.93%	0.10	1.41%	0.00	-6.54%	-99.03%
600353.SH	旭光股份	6.48	-26.22%	2.06	-30.30%	-20.46%	0.61	0.70%	0.24	-1.88%	-30.97%
601818.SH	广电电气	8.53	91.78%	2.81	77.11%	-17.94%	0.55	55.15%	0.15	-5.80%	-46.25%
002350.SZ	北京科锐	14.32	-10.82%	6.32	8.40%	7.82%	0.26	-46.79%	0.34	-9.08%	-7.97%
603861.SH	白云电器	19.50	13.55%	7.33	6.82%	-18.89%	-0.69	-231.22%	0.25	-70.75%	295.90%
300062.SZ	中能电气	6.50	-7.94%	2.93	13.43%	3.54%	-0.05	-111.30%	0.15	-52.13%	-9.98%
300510.SZ	金冠电气	5.59	-15.41%	2.30	-2.09%	17.46%	-0.67	-365.77%	-0.24	-877.63%	18.43%
合计		135.62	-2.08%	52.14	5.24%	-7.65%	3.23	-62.33%	2.52	65.22%	109.66%
低压电气		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
602077.SH	正泰电器	232.47	3.43%	86.38	7.31%	-3.06%	30.48	6.42%	12.37	14.56%	-15.76%
002927.SZ	泰永长征	5.58	37.31%	2.29	15.93%	1.07%	0.64	25.19%	0.28	24.62%	1.31%
300283.SZ	温州宏丰	12.04	-8.35%	5.45	9.53%	32.60%	0.18	10.57%	0.15	273.09%	36.35%
600468.SH	百利电气	15.35	32.21%	5.94	39.57%	11.61%	0.84	106.09%	0.43	430.67%	95.38%
002706.SZ	良信电器	21.43	42.41%	8.61	53.87%	3.07%	3.18	25.79%	1.24	26.69%	-16.37%
002441.SZ	众业达	76.42	6.53%	32.11	19.60%	8.14%	2.63	21.78%	0.91	43.08%	7.42%
603018.SH	新宏泰	3.30	-0.64%	1.23	9.99%	-1.95%	0.47	1.24%	0.16	15.31%	-17.28%
合计		366.59	6.66%	142.01	13.37%	1.36%	38.43	10.17%	15.55	20.51%	-12.75%

智能电表		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
002121.SZ	科陆电子	23.70	1.23%	7.00	-15.11%	-12.62%	287.10%	112.40%	3.54	403.10%	8406.71%
300203.SZ	东软载波	5.16	-1.74%	2.20	13.66%	20.00%	6.79%	-12.59%	0.41	15.81%	18.14%
300286.SZ	安科瑞	5.23	22.08%	2.13	22.84%	7.55%	21.32%	-3.52%	0.45	19.88%	-6.83%
300360.SZ	炬华科技	6.95	20.00%	3.08	34.72%	32.09%	48.03%	28.40%	0.87	38.91%	0.91%
002546.SZ	新联电子	4.11	-11.47%	1.58	-10.21%	-4.89%	13.90%	-8.54%	0.62	46.45%	51.85%
300139.SZ	福星晓程	1.30	98.90%	0.50	113.10%	22.48%	110.32%	-1626.31%	0.01	-84.02%	-88.25%
603556.SH	海兴电力	19.83	-0.37%	7.07	14.81%	-14.21%	5.07%	-21.30%	1.50	66.32%	-16.19%
合计		66.28	3.66%	23.55	5.39%	-3.71%	13.19	126.57%	7.40	376.21%	89.40%
电线电缆		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
002300.SZ	太阳电缆	55.87	15.69%	21.81	19.68%	0.38%	1.42	11.67%	0.65	21.62%	-11.98%
002533.SZ	金杯电工	51.95	24.91%	23.17	52.08%	16.06%	1.76	24.14%	0.98	81.90%	7.63%
002560.SZ	通达股份	15.50	21.02%	5.23	51.31%	-22.65%	1.40	76.61%	0.45	94.96%	25.52%
002692.SZ	远程电缆	18.31	-17.35%	7.15	-23.54%	-10.75%	0.11	115.29%	0.02	101.34%	-96.99%
300265.SZ	通光线缆	10.50	1.98%	4.13	21.40%	-2.57%	0.49	44.10%	0.16	153.24%	-49.13%
300341.SZ	麦迪电气	8.23	3.56%	3.44	10.01%	19.81%	0.94	-10.61%	0.50	-6.39%	61.69%
300447.SZ	全信股份	5.34	11.79%	2.06	24.63%	-10.65%	0.98	5.50%	0.37	77.94%	-25.19%
603606.SH	东方电缆	35.22	37.15%	14.00	29.87%	-3.52%	6.13	102.85%	2.48	103.01%	-12.80%
603620.SH	杭电股份	43.54	29.24%	16.48	35.36%	-6.15%	1.15	17.68%	0.53	44.02%	-1.70%
002471.SZ	中超控股	34.63	-36.64%	13.36	-29.78%	-5.54%	-0.30	-5.99%	0.25	135.39%	-36.80%
002212.SZ	南洋股份	37.70	-11.64%	13.93	-17.43%	-14.71%	-3.02	-169.34%	-0.94	-187.01%	-88.98%
002451.SZ	摩恩电气	2.75	8.06%	1.38	74.16%	84.54%	-0.12	-127.29%	0.01	122.39%	119.53%
002498.SZ	汉缆股份	49.23	10.69%	19.60	6.94%	-2.59%	4.99	37.48%	1.48	-11.24%	-44.25%
600869.SH	智慧能源	140.27	19.50%	61.24	33.53%	14.00%	1.74	-45.81%	0.43	-65.70%	-78.57%
603333.SH	明星电缆	16.13	13.34%	6.86	33.26%	-4.95%	0.46	-51.47%	0.27	-15.68%	-21.10%
002309.SZ	中利科技	60.91	-28.15%	23.13	-15.70%	4.28%	-3.27	-1683.21%	-0.66	-970.59%	17.53%
600973.SH	宝胜股份	249.70	4.30%	92.25	-0.09%	-0.86%	2.08	25.70%	0.80	30.33%	-4.66%
合计		835.79	3.52%	329.21	8.58%	-0.86%	16.95	-4.62%	7.76	43.84%	-34.86%
一次设备		2,162.97	5.01%	836.38	11.57%	1.75%	111.81	4.31%	49.69	29.90%	-6.10%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备毛利率持平、净利率下滑

一次设备板块 Q3 毛利率基本持平，净利率有所下降。2020 年 Q1-3 一次设备板块毛利率 20.33%，同比减少 0.01 个百分点，净利率 5.52%，同比增加 0.03 个百分点。2020 第三季度毛利率为 20.46%，同比增加 0.23 个百分点；板块净利率为 1.05%，同比下降 4.33 个百分点。

表 14：一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

	毛利率					净利率				
特高压、高压	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比

600089.SH	特变电工	20.58%	0.27pct	20.32%	0.47pct	0.95pct	6.17%	-1.38pct	6.64%	-1.44pct	1.32pct
601199.SH	中国西电	17.37%	-3.49pct	18.67%	-5.65pct	5.01pct	2.49%	-0.45pct	2.97%	0.00pct	0.29pct
600550.SH	保变电气	19.35%	3.32pct	21.70%	2.05pct	5.13pct	0.66%	4.14pct	0.94%	0.36pct	-1.06pct
002112.SZ	三变科技	24.13%	3.76pct	24.74%	-3.38pct	0.94pct	4.25%	3.18pct	5.92%	3.59pct	2.12pct
600580.SH	卧龙电气	26.29%	-0.36pct	27.28%	0.57pct	0.14pct	7.23%	-1.91pct	8.66%	2.00pct	-0.39pct
300140.SZ	启源装备	21.23%	-4.79pct	8.76%	-12.87pct	-15.56pct	-18.89%	-23.83pct	-53.03%	-55.73pct	-45.34pct
600312.SH	平高电气	13.52%	-0.70pct	12.09%	-0.25pct	-1.45pct	2.11%	0.15pct	2.59%	0.35pct	0.96pct
002028.SZ	思源电气	34.44%	4.66pct	34.70%	4.28pct	0.50pct	17.30%	7.27pct	18.22%	5.64pct	-0.95pct
600290.SH	华仪电气	22.78%	-5.90pct	28.23%	-1.02pct	11.24pct	-16.42%	-18.12pct	1.89%	0.06pct	4.94pct
002452.SZ	长高集团	38.40%	2.33pct	36.69%	0.05pct	-4.41pct	16.25%	4.13pct	12.79%	-0.42pct	-9.51pct
000585.SZ	东北电气	34.49%	-13.78pct	41.76%	0.72pct	24.29pct	272.51%	280.29pct	790.64%	797.66pct	823.70pct
600112.SH	天成控股	10.42%	-0.26pct	4.49%	-3.26pct	-8.59pct	-90.75%	-46.19pct	-162.34%	-119.17pct	-119.13pct
600379.SH	宝光股份	20.94%	-0.38pct	22.69%	-1.99pct	2.32pct	5.00%	-0.21pct	7.17%	1.87pct	2.12pct
002545.SZ	东方铁塔	26.16%	-6.61pct	25.44%	-13.81pct	-1.10pct	12.07%	-2.64pct	9.69%	0.48pct	-7.23pct
601900.SH	风范股份	18.88%	2.25pct	17.38%	-1.54pct	-2.50pct	6.64%	-0.67pct	1.17%	-8.78pct	-9.93pct
000551.SZ	创元科技	24.12%	1.52pct	24.75%	2.09pct	1.21pct	6.55%	0.48pct	6.16%	0.01pct	-2.21pct
002606.SZ	大连电瓷	39.86%	5.58pct	40.46%	1.80pct	-1.42pct	13.82%	5.12pct	14.92%	-0.35pct	-0.95pct
300069.SZ	金利华电	27.62%	-3.27pct	27.92%	-0.13pct	0.65pct	-11.11%	-16.25pct	-15.69%	-23.87pct	-11.01pct
002576.SZ	通达动力	16.58%	4.29pct	19.25%	6.09pct	3.14pct	5.30%	2.66pct	6.33%	2.83pct	-0.18pct
300120.SZ	经纬电材	14.52%	-4.69pct	13.80%	-4.66pct	-0.02pct	3.44%	-1.46pct	3.43%	-2.27pct	-0.65pct
总计		21.70%	-0.12pct	21.67%	-0.27pct	0.74pct	5.84%	-0.34pct	6.38%	0.13pct	-0.16pct

中压电气		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
002358.SZ	森源电气	24.60%	-3.62pct	23.50%	-1.87pct	-2.37pct	1.78%	-4.60pct	1.30%	-2.56pct	-1.02pct
002622.SZ	永大集团	46.84%	-15.28pct	39.86%	-23.75pct	-15.39pct	-47.60%	-32.74pct	16.47%	16.52pct	164.01pct
300423.SZ	鲁亿通	30.52%	-9.20pct	31.96%	-4.92pct	1.64pct	15.11%	-0.28pct	16.11%	0.57pct	0.59pct
300444.SZ	双杰电气	26.34%	0.95pct	27.08%	2.55pct	-0.85pct	2.22%	-0.16pct	4.62%	4.31pct	0.85pct
300477.SZ	合纵科技	13.41%	-8.32pct	12.21%	-10.37pct	-4.54pct	-19.47%	-22.99pct	-11.46%	-14.39pct	4.59pct
600192.SH	长城电工	20.09%	-1.48pct	20.85%	-1.56pct	3.74pct	1.08%	-0.04pct	0.16%	0.05pct	-1.89pct
600353.SH	旭光股份	19.82%	-1.20pct	29.39%	6.19pct	10.83pct	9.36%	1.11pct	13.57%	4.00pct	-0.63pct
601818.SH	广电电气	32.08%	5.05pct	32.75%	4.60pct	-3.45pct	9.62%	0.67pct	10.30%	-1.15pct	-0.94pct
002350.SZ	北京科锐	24.18%	-0.46pct	25.67%	-1.87pct	1.65pct	2.02%	-1.53pct	5.63%	-1.39pct	-1.33pct
603861.SH	白云电器	18.97%	-1.57pct	20.74%	-1.41pct	1.92pct	-3.93%	-6.29pct	3.55%	-9.50pct	5.06pct
300062.SZ	中能电气	26.35%	1.69pct	25.25%	4.87pct	-3.49pct	-0.68%	-6.32pct	5.04%	-6.80pct	-0.74pct
300510.SZ	金冠电气	24.51%	-5.67pct	24.66%	-6.81pct	-1.43pct	-11.97%	-16.03pct	-10.19%	-11.67pct	4.21pct
总计		24.40%	-2.96pct	25.26%	-1.85pct	0.40pct	2.51%	-3.67pct	20.76%	12.79pct	-1.63pct

低压电气		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
602077.SH	正泰电器	32.15%	2.74pct	33.53%	1.83pct	-0.03pct	13.77%	0.45pct	15.08%	1.09pct	-2.17pct
002927.SZ	泰永长征	40.06%	0.36pct	39.38%	2.95pct	-0.43pct	14.07%	0.25pct	14.82%	1.67pct	-0.57pct
300283.SZ	温州宏丰	11.74%	2.22pct	11.95%	2.53pct	0.13pct	1.44%	0.31pct	2.70%	2.02pct	0.11pct
600468.SH	百利电气	24.79%	6.64pct	26.89%	9.44pct	2.42pct	6.32%	2.25pct	8.20%	6.14pct	3.35pct
002706.SZ	良信电器	42.16%	0.84pct	43.55%	2.19pct	1.36pct	14.85%	-1.96pct	14.43%	-3.10pct	-3.35pct
002441.SZ	众业达	10.83%	-0.09pct	9.11%	0.24pct	0.34pct	3.64%	0.71pct	3.15%	0.86pct	0.28pct

603018.SH 新宏泰	38.52%	0.01pct	37.50%	-0.57pct	-2.15pct	15.14%	0.53pct	14.20%	1.22pct	-1.84pct
总计	27.49%	2.35pct	27.64%	1.64pct	-0.35pct	11.02%	0.48pct	6.95%	-3.74pct	-1.47pct
智能电表	**20Q1-3**	**20Q1-3 同比**	**20Q3**	**Q3 同比**	**Q3 环比**	**20Q1-3**	**20Q1-3 同比**	**20Q3**	**Q3 同比**	**Q3 环比**
002121.SZ 科陆电子	30.22%	0.66pct	26.38%	-5.97pct	-8.80pct	15.82%	23.82pct	50.67%	64.76pct	50.12pct
300203.SZ 东软载波	49.48%	0.54pct	48.02%	-2.90pct	-2.41pct	19.47%	1.56pct	18.67%	0.35pct	-0.29pct
300286.SZ 安科瑞	47.87%	0.71pct	50.06%	3.25pct	3.68pct	21.46%	-0.14pct	21.18%	-0.52pct	-3.27pct
300360.SZ 炬华科技	42.12%	3.41pct	39.64%	-0.13pct	-4.87pct	32.37%	6.30pct	28.16%	0.70pct	-9.74pct
002546.SZ 新联电子	33.17%	-0.05pct	36.53%	1.50pct	6.70pct	30.10%	6.57pct	38.72%	14.91pct	14.26pct
300139.SZ 福星晓程	58.39%	37.01pct	64.81%	71.70pct	25.61pct	20.46%	85.38pct	32.37%	23.57pct	4.08pct
603556.SH 海兴电力	44.11%	2.15pct	43.28%	1.65pct	-5.38pct	19.49%	0.90pct	21.07%	6.53pct	-0.67pct
总计	39.25%	2.05pct	38.84%	0.65pct	-3.52pct	20.36%	11.18pct	41.73%	34.89pct	-4.35pct
电线电缆	**20Q1-3**	**20Q1-3 同比**	**20Q3**	**Q3 同比**	**Q3 环比**	**20Q1-3**	**20Q1-3 同比**	**20Q3**	**Q3 同比**	**Q3 环比**
002300.SZ 太阳电缆	7.69%	-1.01pct	8.07%	-0.80pct	-0.19pct	2.96%	0.18pct	3.57%	0.36pct	-0.38pct
002533.SZ 金杯电工	14.62%	-0.52pct	13.64%	-2.37pct	-2.18pct	3.63%	0.16pct	4.71%	1.13pct	-0.30pct
002560.SZ 通达股份	17.89%	0.46pct	18.32%	-0.49pct	0.81pct	8.51%	2.47pct	8.74%	2.06pct	4.63pct
002692.SZ 远程电缆	18.09%	-0.86pct	17.71%	0.22pct	-0.81pct	0.60%	3.85pct	0.22%	12.66pct	-6.24pct
300265.SZ 通光线缆	30.03%	4.64pct	32.82%	9.74pct	3.27pct	5.16%	1.72pct	5.52%	3.56pct	-1.75pct
300341.SZ 麦迪电气	41.51%	-2.71pct	42.15%	-4.42pct	2.41pct	12.38%	-0.91pct	16.26%	-1.03pct	4.39pct
300447.SZ 全信股份	49.14%	-1.82pct	47.30%	2.70pct	-4.31pct	19.18%	-0.02pct	19.44%	7.04pct	-3.54pct
603606.SH 东方电缆	30.82%	5.84pct	32.78%	8.92pct	1.40pct	17.42%	5.64pct	17.73%	6.39pct	-1.89pct
603620.SH 杭电股份	15.90%	-1.88pct	17.62%	0.24pct	2.96pct	2.74%	-0.19pct	3.32%	0.16pct	0.16pct
002471.SZ 中超控股	12.69%	0.55pct	13.79%	2.19pct	1.87pct	-0.92%	-0.47pct	1.91%	5.68pct	-0.85pct
002212.SZ 南洋股份	22.10%	2.52pct	29.77%	10.65pct	10.09pct	-8.29%	-5.66pct	-6.61%	-4.79pct	-3.27pct
002451.SZ 摩恩电气	14.07%	-4.94pct	14.04%	-2.94pct	-5.54pct	-4.34%	-21.51pct	0.46%	3.99pct	4.75pct
002498.SZ 汉缆股份	23.16%	3.59pct	23.30%	3.26pct	0.15pct	10.14%	1.98pct	7.57%	-1.56pct	-5.65pct
600869.SH 智慧能源	13.90%	-3.18pct	11.19%	-5.58pct	-4.88pct	1.37%	-1.49pct	0.75%	-2.02pct	-3.16pct
603333.SH 明星电缆	18.81%	-2.39pct	18.62%	-2.84pct	0.07pct	2.78%	-3.76pct	3.86%	-2.12pct	-0.80pct
002309.SZ 中利科技	11.31%	-6.47pct	13.31%	-1.66pct	1.75pct	-5.36%	-6.16pct	-2.84%	-4.18pct	0.81pct
600973.SH 宝胜股份	6.56%	-0.40pct	7.02%	0.24pct	0.49pct	0.92%	0.13pct	0.95%	0.19pct	-0.04pct
总计	13.79%	-0.69pct	14.23%	0.24pct	-0.10pct	2.12%	-0.20pct	3.48%	34.89pct	-4.35pct
一次设备	20.33%	-0.01pct	20.46%	0.23pct	0.03pct	5.52%	0.03pct	1.05%	-4.33pct	-0.23pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

20 年上半年一次设备板块现金流情况受疫情影响大幅减少，三季度现金流水平同比提升。2020 年 Q1-3 现金流为净流入 56.05 亿元，2019 年同期为净流入 62.12 亿元，同比减少 9.77%。2020 年三季度经营活动现金流净流入 39.32 亿元，相比去年同期的净流入 21.32 亿，经营现金流水平大幅提升。

表 15：一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	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	20Q3 同比	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
600089.SH 特变电工	-11.74	28.01	-16.42	28.09	-15.56	44.29	-4.81	19.38	5.02	132.24%	(3.88)	19.58	604.93%
601199.SH 中国西电	-3.27	20.19	-19.23	17.73	-7.12	-6.45	5.96	-8.50	-0.91	87.25%	(8.63)	(3.45)	60.06%
600550.SH 保变电气	1.21	4.66	-1.92	4.84	-1.64	1.34	-2.92	1.31	0.09	105.25%	1.28	(1.52)	-218.54%
002112.SZ 三变科技	0.15	0.52	-0.17	-0.68	0.14	0.32	-0.08	-0.65	-0.19	-240.55%	(0.72)	(0.92)	-28.21%
600580.SH 卧龙电气	2.64	3.52	-0.96	5.33	3.52	4.07	0.64	4.16	2.89	-17.97%	7.89	7.69	-2.53%
300140.SZ 启源装备	-1.90	0.46	-0.70	-1.97	-1.47	0.13	-4.41	0.59	-1.17	20.19%	(4.14)	(4.99)	-20.61%
600312.SH 平高电气	-0.69	13.66	-3.63	0.14	3.20	13.03	-3.49	-0.05	3.92	22.70%	(0.29)	0.38	231.32%
002028.SZ 思源电气	0.07	5.24	-2.27	0.25	1.91	8.42	-5.70	2.46	1.88	-1.55%	(0.10)	(1.36)	-1233.26%
600290.SH 华仪电气	1.82	3.64	1.42	1.79	-2.20	3.88	-0.68	-0.67	0.44	120.11%	1.00	(0.91)	-190.99%
002452.SZ 长高集团	-0.04	0.32	-0.18	-0.09	-0.36	1.02	0.14	-0.11	0.08	122.98%	(0.63)	0.11	117.80%
000585.SZ 东北电气	-0.30	0.30	-0.07	0.05	-0.09	0.14	-0.02	0.64	0.02	126.86%	(0.11)	0.64	686.01%
600112.SH 天成控股	-0.25	-1.52	-0.07	0.30	-0.08	-1.28	-0.02	-0.03	0.04	146.77%	0.14	(0.02)	-112.68%
600379.SH 宝光股份	-0.26	0.20	-0.19	0.51	-0.05	0.26	0.17	0.40	-0.16	-249.45%	0.28	0.40	46.69%
002545.SZ 东方铁塔	2.24	1.76	0.15	2.60	-1.46	2.83	1.24	-0.41	2.63	279.99%	1.30	3.46	167.11%
601900.SH 风范股份	0.26	2.36	-2.88	2.51	1.52	1.79	-0.86	1.95	-4.01	-363.27%	1.15	(2.92)	-353.37%
000551.SZ 创元科技	0.35	1.25	0.17	0.40	0.56	1.70	-0.21	1.23	-0.32	-156.27%	1.13	0.71	-37.23%
002606.SZ 大连电瓷	-0.08	0.97	-0.38	0.25	0.65	0.06	0.50	0.20	-0.22	-134.50%	0.52	0.48	-7.77%
300069.SZ 金利华电	0.03	0.14	0.10	0.05	0.14	0.26	0.03	-0.24	-0.03	-119.46%	0.30	(0.24)	-181.25%
002576.SZ 通达动力	-0.04	-0.09	0.38	0.39	-0.40	0.34	0.07	0.41	0.04	110.58%	0.36	0.52	41.80%
300120.SZ 经纬电材	-0.22	0.89	0.69	0.16	-1.45	1.88	-1.45	-2.12	0.40	127.68%	(0.60)	(3.17)	-428.29%
小计	-10.00	86.48	-46.16	62.66	-20.23	78.00	-15.91	19.93	10.45	151.66%	-3.73	14.48	487.81%

中压电气	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	20Q3 同比	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
002358.SZ 森源电气	0.31	-2.86	6.93	2.87	1.40	2.28	-1.05	0.35	0.42	132.24%	11.19	(0.29)	-102.56%
002622.SZ 永大集团	0.41	-0.31	-0.13	-0.07	0.03	0.40	0.06	0.06	0.20	87.25%	(0.17)	0.32	289.33%
300423.SZ 鲁亿通	-1.00	-3.65	-6.38	-1.44	0.98	5.09	-3.03	5.58	2.04	105.25%	(6.84)	4.59	167.09%
300444.SZ 双杰电气	-1.36	2.75	-0.50	1.74	0.98	0.91	-1.83	0.32	0.78	-240.55%	2.22	(0.72)	-132.64%
300477.SZ 合纵科技	-1.49	1.12	-1.14	2.32	-0.81	1.72	-1.08	1.19	0.07	-17.97%	0.37	0.19	-47.91%
600192.SH 长城电工	0.19	0.97	0.05	-0.65	0.29	1.54	-1.23	-1.74	0.13	20.19%	(0.31)	(2.84)	-814.19%
600353.SH 旭光股份	0.06	-0.57	-0.45	0.23	0.38	0.02	0.25	0.15	-0.42	22.70%	0.16	(0.02)	-112.67%
601818.SH 广电电气	1.68	0.04	0.21	0.31	0.44	0.28	-0.45	0.90	0.49	-1.55%	0.97	0.94	-3.21%
002350.SZ 北京科锐	0.14	1.33	1.65	-1.81	0.27	1.95	-0.63	-1.22	1.32	120.11%	0.11	(0.53)	-588.11%
603861.SH 白云电器	0.00	1.40	-0.96	-1.00	0.80	1.48	-2.61	-1.68	1.05	122.98%	(1.16)	(3.24)	-179.22%
300062.SZ 中能电气	0.77	0.25	-0.40	0.63	0.36	0.12	-0.21	0.78	0.33	126.86%	0.58	0.90	54.53%
300510.SZ 金冠电气	0.38	1.84	-0.95	0.39	-0.07	1.26	-0.73	-0.22	0.85	146.77%	(0.63)	(0.10)	83.74%
小计	0.10	2.32	-2.09	3.52	5.04	17.05	-12.54	4.46	7.27	44.17%	6.47	-0.81	-112.55%

低压电气	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	20Q3 同比	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
602077.SH 正泰电器	4.37	14.16	-3.40	13.30	19.65	20.44	-13.12	22.86	18.45	-6.11%	29.55	28.19	-4.58%
002927.SZ 泰永长征	0.14	0.02	-0.15	0.27	0.17	0.20	-0.28	0.09	0.08	-55.93%	0.29	(0.11)	-138.59%
300283.SZ 温州宏丰	0.49	0.71	0.44	0.34	-0.14	-0.01	0.49	-0.03	-0.41	-188.17%	0.64	0.05	-91.77%
600468.SH 百利电气	-0.91	1.73	-0.38	0.03	-0.08	1.90	-0.34	0.07	-0.35	-337.08%	(0.43)	(0.62)	-43.73%
002706.SZ 良信电器	0.21	0.86	0.43	1.67	0.64	0.57	0.03	2.71	1.75	174.45%	2.74	4.49	63.79%
002441.SZ 众业达	0.31	1.52	-0.05	-0.13	1.54	2.65	2.54	1.49	0.05	-96.54%	1.36	4.08	199.06%
603018.SH 新宏泰	0.01	0.29	0.11	0.20	0.18	0.29	0.27	0.14	0.20	10.52%	0.49	0.62	25.93%

小计		4.63	19.29	-3.01	15.69	21.95	26.05	-10.40	27.33	19.77	-9.95%	34.64	36.70	5.94%
智能电表		2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	20Q3 同比	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
002121.SZ	科陆电子	1.61	2.60	0.65	0.85	-1.10	0.16	0.42	1.24	0.80	173.04%	0.39	2.46	524.28%
300203.SZ	东软载波	0.37	1.05	0.56	0.35	0.86	1.79	0.75	-0.03	0.23	-73.32%	1.77	0.95	-46.62%
300286.SZ	安科瑞	0.35	0.24	0.21	0.03	0.64	0.76	-0.44	-0.03	0.22	-64.95%	0.88	(0.25)	-128.32%
300360.SZ	炬华科技	-0.20	2.45	0.12	0.10	0.38	1.43	-0.08	-0.31	0.68	78.60%	0.60	0.29	-51.29%
002546.SZ	新联电子	-0.05	1.83	-0.11	0.60	-0.06	1.22	-0.59	0.11	0.45	908.80%	0.43	(0.02)	-105.49%
300139.SZ	福星晓程	0.24	0.04	-0.13	-0.23	0.06	0.16	-0.07	0.55	0.31	379.32%	(0.30)	0.79	362.66%
603556.SH	海兴电力	0.64	-3.64	0.13	1.46	0.49	2.86	-0.41	1.89	2.76	458.92%	2.09	4.24	103.27%
小计		2.98	4.58	1.43	3.15	1.28	8.38	-0.41	3.41	5.46	325.30%	5.86	8.46	44.26%
电线电缆		2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	20Q3 同比	2019Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
002300.SZ	太阳电缆	-1.22	5.26	-2.25	-0.89	2.11	6.79	-2.59	-2.14	0.77	-63.46%	(1.03)	(3.95)	-284.52%
002533.SZ	金杯电工	0.59	3.37	-3.37	1.68	3.38	0.31	-1.76	4.20	-5.49	-262.55%	1.69	(3.05)	-281.09%
002560.SZ	通达股份	-2.99	4.06	-1.10	-0.14	-1.16	5.20	-1.76	0.64	0.78	166.89%	(2.41)	(0.34)	85.94%
002692.SZ	远程电缆	1.70	-0.51	-0.66	2.53	-3.36	2.04	0.66	-1.59	-0.20	94.08%	(1.50)	(1.12)	25.19%
300265.SZ	通光线缆	-0.22	1.13	0.42	-0.24	0.82	0.62	-0.60	0.62	-0.17	-121.05%	1.01	(0.15)	-115.16%
300341.SZ	麦迪电气	0.41	0.69	0.19	0.08	0.46	0.96	-0.04	0.13	0.65	40.16%	0.74	0.74	0.41%
300447.SZ	全信股份	0.09	0.72	0.11	0.00	-0.13	0.90	-0.48	-0.20	-0.46	-254.15%	(0.02)	(1.14)	-6026.98%
603606.SH	东方电缆	-0.31	4.67	-2.82	1.64	1.20	6.70	-3.58	8.43	0.69	-42.66%	0.02	5.54	27088.56%
603620.SH	杭电股份	0.27	0.68	-1.75	-5.14	0.02	6.94	-5.53	0.20	2.13	10011.82%	(6.86)	(3.21)	53.28%
002471.SZ	中超控股	-0.45	1.84	1.76	0.82	0.65	3.05	-1.47	1.75	-2.02	-408.46%	3.23	(1.74)	-153.78%
002212.SZ	南洋股份	1.23	5.96	-0.18	-1.81	1.18	8.13	-0.44	-1.35	-1.14	-196.27%	(0.81)	(2.93)	-263.39%
002451.SZ	摩恩电气	0.07	-0.71	0.58	0.08	0.19	2.46	-0.34	0.27	0.30	60.60%	0.84	0.23	-72.80%
002498.SZ	汉缆股份	2.74	6.48	0.22	-2.21	0.76	5.72	0.11	4.15	-2.89	-479.53%	(1.24)	1.37	211.15%
600869.SH	智慧能源	1.74	9.39	7.35	4.21	0.32	7.40	0.45	2.03	1.99	516.93%	11.88	4.48	-62.34%
603333.SH	明星电缆	-0.28	-0.30	-1.16	0.35	0.02	1.33	0.07	0.39	1.45	8147.90%	(0.79)	1.91	340.62%
002309.SZ	中利科技	7.91	20.93	2.72	-0.77	13.00	26.46	0.48	4.54	3.23	-75.18%	14.94	8.24	-44.82%
600973.SH	宝胜股份	20.72	-27.48	6.71	-1.34	-6.19	1.31	-9.05	4.66	-3.23	47.86%	(0.83)	(7.63)	-822.82%
小计		31.99	36.17	6.76	-1.15	13.27	86.33	-25.88	26.74	-3.63	-127.33%	18.88	-2.76	-114.64%
一次设备		29.69	148.84	-43.07	83.88	21.32	215.79	-65.13	81.87	39.32	84.47%	62.12	56.05	-9.77%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备增速亮眼，国电南瑞表现稳健

3.1. 二次设备整体增速亮眼，南瑞稳健、国网信通等高增

二次设备板块 20 年前三季度整体利润水平增速亮眼，龙头国电南瑞业绩稳中有升，国网信通、许继电气、四方股份业绩弹性大，20Q1-3 利润同比增速 90%以上。二次设备板块我们选取的企业共有 10 家。2020Q1-3，二次设备板块实现收入 417.15 亿元，同比增加 24.22%；实现归母净利润 38.72 亿元，同比增长 31.08%。2020 年三季度，二次设备板块实现收入 165.82 亿元，同比增长 30.96%，实现归属于母公司股东的净利润 18.89

亿元，同比增长 44.34%。其中，国电南瑞 Q3 归母净利润 11.72 亿，同比增长 24.03%，国网信通 Q3 归母净利润 1.24 亿，同比增长 745.27%，许继电气 Q3 归母净利润 1.57 亿元，同比增长 69.46%，四方股份 Q3 归母净利润 1.87 亿，同比增长 136.22%，这几家公司均显现出较大业绩弹性。

表 16：二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		收入					归母净利润				
代码	公司	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
600406.SH	国电南瑞	200.98	16.99%	79.44	27.20%	-4.05%	25.49	18.74%	11.72	24.03%	-9.89%
600131.SH	国网信通	42.12	427.93%	15.14	488.50%	-14.16%	2.92	144.26%	1.24	745.27%	-1.28%
600268.SH	国电南自	27.49	-6.04%	12.70	3.62%	17.53%	(0.92)	7.66%	0.38	47.36%	244.22%
601126.SH	四方股份	27.27	22.40%	13.25	57.26%	24.38%	2.44	105.97%	1.87	136.22%	58.02%
000400.SZ	许继电气	65.92	25.85%	24.50	12.19%	-24.03%	5.12	92.09%	1.57	69.46%	-50.15%
002339.SZ	积成电子	10.50	7.35%	4.86	30.21%	15.61%	(0.08)	70.35%	0.26	144.24%	4.34%
000682.SZ	东方电子	24.83	15.31%	9.28	22.31%	-1.62%	1.90	6.54%	0.76	-1.76%	2.51%
002322.SZ	理工监测	6.20	10.99%	2.58	13.62%	15.87%	2.03	33.44%	0.96	89.17%	24.25%
300356.SZ	光一科技	1.98	-14.15%	0.78	-22.39%	11.32%	(0.47)	-1235.23%	0.02	-83.15%	107.48%
002090.SZ	金智科技	9.88	-23.52%	3.29	-26.52%	-8.28%	0.30	-69.02%	0.12	426.30%	10.90%
合计		417.15	24.22%	165.82	30.96%	-4.86%	38.72	31.08%	18.89	44.34%	-5.37%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体 20Q3 毛利率基本稳定，净利率下降多

二次设备 Q3 毛利率基本稳定，净利率下降较多。2020Q1-3 板块毛利率为 27.66%，同比下降 1.07 个百分点；净利率为 10.21%，同比增长 0.59 个百分点。20 年第三季度板块毛利率为 29.01%，同比下降 1.13 个百分点，净利率 5.85%，同比下降 5.47 个百分点。

表 17：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

		毛利率					净利率				
代码	公司名称	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	Q3 同比	Q3 环比
600406.SH	国电南瑞	28.55%	-0.37pct	30.20%	-1.17pct	0.57pct	13.65%	0.35pct	15.87%	-0.18pct	-1.00pct
600131.SH	国网信通	18.05%	1.91pct	18.46%	6.40pct	2.15pct	6.93%	-7.94pct	8.20%	2.77pct	1.07pct
600268.SH	国电南自	26.06%	1.24pct	28.18%	1.99pct	2.60pct	0.13%	0.79pct	7.38%	1.81pct	4.64pct
601126.SH	四方股份	36.21%	-7.47pct	35.97%	-9.71pct	0.87pct	8.69%	3.74pct	14.09%	4.93pct	3.55pct
000400.SZ	许继电气	21.76%	3.00pct	22.32%	2.66pct	1.65pct	8.76%	2.85pct	7.42%	2.26pct	-3.53pct
002339.SZ	积成电子	37.00%	0.29pct	35.77%	-2.97pct	0.63pct	1.12%	2.47pct	7.20%	3.08pct	-1.97pct
000682.SZ	东方电子	31.94%	-2.59pct	32.26%	-4.10pct	2.06pct	8.18%	-0.72pct	8.98%	-1.68pct	0.35pct
002322.SZ	理工监测	67.45%	5.83pct	67.89%	9.45pct	1.04pct	32.81%	5.56pct	37.16%	14.88pct	2.51pct
300356.SZ	光一科技	18.20%	-13.67pct	22.96%	-4.70pct	3.88pct	-24.12%	-25.80pct	1.45%	-7.37pct	37.54pct
002090.SZ	金智科技	27.02%	0.09pct	25.33%	0.93pct	-3.42pct	3.46%	-3.67pct	2.92%	2.28pct	-0.91pct

总计	27.66%	-1.07pct	29.01%	-1.13pct	1.72pct	10.21%	0.59pct	5.85%	-5.47pct	0.06pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020 年前三季度二次设备板块现金流同比大幅下降。2020Q1-3 二次设备公司净现金流流出 14.98 亿，同比下降 1483.73%。2020 年三季度，板块现金流为净流入 3.91 亿元，相比 2019 年三季度净流入 1.53 亿，经营现金流有所改善。

表 18：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	20Q3 同比	2019 Q1-3	2020Q1-3	20Q1-3 同比
600406.SH	国电南瑞	-2.86	46.24	-10.69	11.64	-1.01	46.91	0.67	-7.63	-2.07	-104.02%	(0.06)	(9.03)	-14231.33%
600131.SH	国网信通	1.09	0.59	0.02	0.77	0.43	2.61	-4.19	-1.56	0.67	57.18%	1.22	(5.08)	-515.66%
600268.SH	国电南自	1.71	7.40	-4.57	0.11	1.35	10.01	-3.80	0.71	1.60	18.44%	(3.11)	(1.49)	51.96%
601126.SH	四方股份	1.34	4.87	2.53	-1.11	0.22	6.98	1.06	1.21	2.59	1093.15%	1.63	4.87	198.39%
000400.SZ	许继电气	0.36	9.11	-2.26	1.71	0.81	0.50	-2.01	0.50	0.04	-95.02%	0.26	(1.48)	-670.41%
002339.SZ	积成电子	0.37	2.49	-0.24	-0.12	-0.41	3.46	-0.64	-0.49	-0.32	22.67%	(0.77)	(1.45)	-87.29%
000682.SZ	东方电子	-0.87	4.67	-0.43	-0.80	-1.49	7.80	-0.48	-0.94	-1.10	26.02%	(2.72)	(2.52)	7.21%
002322.SZ	理工监测	-0.13	3.04	-0.84	1.37	0.39	2.02	-1.14	0.81	1.24	214.05%	0.92	0.90	-2.25%
300356.SZ	光一科技	0.26	0.97	0.20	0.04	0.49	1.43	-0.19	-0.75	0.35	-29.39%	0.73	(0.59)	-181.24%
002090.SZ	金智科技	0.18	2.57	0.60	-0.40	0.75	3.03	-0.20	0.18	0.90	21.24%	0.95	0.89	-6.05%
小计		1.44	81.94	-15.69	13.21	1.53	84.74	-10.93	-7.96	3.91	155.25%	-0.95	-14.98	-1483.73%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控 Q3 景气延续，龙头再超预期

4.1. 工控持续稳增，龙头表现继续超预期

工控行业 2020Q3 收入、利润表现亮眼，其中汇川技术大超预期，信捷电气、埃斯顿、雷赛智能收入高速增长，且利润同比均实现翻番。2020Q1-3 工控板块实现收入 373.61 亿元，同比增长 19.54%，实现归属于母公司股东的净利润 39.36 亿元，同比增长 41.18%。2020Q3 工控板块实现收入 148.45 亿元，同比增长 29.15%，环比增长 4.03%，实现归属于母公司的净利润 17.54 亿元，同比增长 96.07%，环比增长 10.17%。

表 19：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				
		20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比
300124.SZ	汇川技术	80.98	65.00%	33.14	51.39%	2.41%	14.98	131.93%	7.24	192.49%	20.25%
300484.SZ	蓝海华腾	3.17	38.93%	1.29	43.13%	11.82%	0.40	149.99%	0.12	112.93%	-35.95%

002334.SZ	英威腾	16.02	-2.14%	6.56	14.04%	5.48%	0.94	339.15%	0.34	218.03%	-40.02%
002527.SZ	新时达	28.20	9.57%	11.05	19.99%	2.43%	0.77	36.64%	0.33	33.88%	-43.29%
600885.SH	宏发股份	54.37	5.62%	19.96	14.65%	-0.28%	5.97	7.45%	2.40	19.30%	11.77%
603416.SH	信捷电气	8.11	74.65%	3.14	98.02%	-5.34%	2.46	112.61%	1.03	134.76%	7.49%
002851.SZ	麦格米特	24.56	-7.38%	9.15	-7.78%	3.74%	2.79	1.20%	1.25	9.63%	28.83%
002747.SZ	埃斯顿	17.63	82.23%	5.91	106.40%	-37.45%	0.85	48.96%	0.24	3574.78%	-50.08%
603015.SH	弘讯科技	5.21	23.40%	2.00	53.34%	7.08%	0.47	194.02%	0.20	738.76%	1.24%
300048.SZ	合康变频	8.87	16.93%	3.97	60.50%	18.96%	(2.81)	-1383.13%	-1.29	-1768.44%	8.05%
002335.SZ	科华恒盛	28.88	11.92%	11.89	24.66%	17.03%	2.57	92.86%	1.49	241.94%	88.30%
002518.SZ	科士达	15.74	-4.13%	6.93	7.81%	8.56%	2.34	1.65%	1.02	-4.26%	-7.75%
002169.SZ	智光电气	14.89	-7.14%	5.87	11.36%	9.12%	0.30	-31.17%	0.07	269.44%	-86.18%
300376.SZ	易事特	36.04	33.42%	15.81	48.42%	25.91%	3.26	-18.30%	1.41	7.72%	13.02%
603025.SH	大豪科技	5.60	-24.36%	2.09	6.43%	47.05%	1.18	-43.46%	0.48	8.31%	39.13%
603728.SH	鸣志电器	15.92	5.10%	6.04	12.06%	3.56%	1.42	10.38%	0.63	17.97%	-3.87%
300681.SZ	英搏尔	2.45	10.14%	1.04	41.07%	8.63%	0.02	103.24%	0.09	152.23%	414.31%
002979.SZ	雷赛智能	6.95	42.46%	2.60	58.11%	-2.81%	1.45	104.84%	0.51	122.62%	-20.68%
合计		**373.61**	**19.54%**	**148.45**	**29.15%**	**4.03%**	**39.36**	**41.18%**	**17.54**	**96.07%**	**10.17%**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 工控行业整体毛利率和归母净利率均略有增长

工控行业整体毛利率和归母净利率均略有增长。2020Q1-3，板块毛利率 33.67%，同比增长 0.44 个百分点。净利率为 10.54%，同比增长 1.61 个百分点。2020 年第三季度，板块毛利率为 33.35%，同比增长 0.46 个百分点。净利率为 11.82%，同比增长 4.03 个百分点。

表 20：工控公司毛利率和归母净利率变动情况分析表

		毛利率					净利率				
代码	公司名称	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比
300124.SZ	汇川技术	39.35%	1.08pct	38.69%	3.84pct	-1.73pct	18.50%	5.34pct	21.84%	10.54pct	3.24pct
300484.SZ	蓝海华腾	32.07%	-2.46pct	28.58%	-5.84pct	-5.79pct	12.66%	47.84pct	8.98%	108.37pct	-6.69pct
002334.SZ	英威腾	37.29%	0.57pct	38.54%	1.06pct	1.51pct	5.88%	8.29pct	5.13%	10.09pct	-3.90pct
002527.SZ	新时达	20.64%	0.09pct	19.81%	-0.91pct	-2.85pct	2.71%	0.54pct	3.00%	0.31pct	-2.42pct
600885.SH	宏发股份	38.71%	-0.54pct	39.47%	-1.49pct	2.11pct	10.98%	0.19pct	12.02%	0.47pct	1.29pct
603416.SH	信捷电气	44.23%	4.68pct	43.97%	2.63pct	-0.75pct	30.39%	5.42pct	32.86%	5.14pct	3.92pct
002851.SZ	麦格米特	29.20%	4.20pct	31.03%	5.76pct	2.14pct	11.37%	0.96pct	13.70%	2.18pct	2.67pct
002747.SZ	埃斯顿	36.90%	0.43pct	37.02%	1.51pct	-0.03pct	4.84%	-1.08pct	4.03%	3.80pct	-1.02pct
603015.SH	弘讯科技	35.22%	-2.35pct	35.38%	-2.61pct	1.04pct	8.98%	5.21pct	9.87%	8.06pct	-0.57pct
300048.SZ	合康变频	24.16%	-8.23pct	23.25%	-8.41pct	-0.02pct	-31.67%	-34.55pct	-32.61%	-29.80pct	9.57pct
002335.SZ	科华恒盛	31.70%	1.05pct	31.97%	-0.21pct	0.65pct	8.89%	3.73pct	12.50%	7.94pct	4.73pct
002518.SZ	科士达	36.81%	1.32pct	37.00%	0.15pct	-0.10pct	14.86%	0.85pct	14.76%	-1.86pct	-2.61pct
002169.SZ	智光电气	18.96%	-0.04pct	17.00%	0.83pct	-5.64pct	2.02%	-0.71pct	1.12%	0.78pct	-7.71pct
300376.SZ	易事特	24.50%	-6.89pct	22.78%	-6.59pct	-4.25pct	9.06%	-5.73pct	8.91%	-3.37pct	-1.02pct
603025.SH	大豪科技	41.65%	-5.08pct	41.17%	-4.69pct	3.72pct	21.04%	-7.11pct	22.82%	0.40pct	-1.30pct
603728.SH	鸣志电器	40.70%	2.74pct	42.24%	3.84pct	2.11pct	8.91%	0.43pct	10.36%	0.52pct	-0.80pct

300681.SZ	英搏尔	15.18%	4.89pct	19.68%	7.04pct	6.54pct	0.67%	23.56pct	8.97%	33.21pct	12.07pct
002979.SZ	雷赛智能	43.61%	1.83pct	42.31%	-1.54pct	-3.26pct	20.78%	6.33pct	19.77%	5.73pct	-4.46pct
总计		**33.67%**	**0.44pct**	**33.35%**	**0.46pct**	**-1.01pct**	**10.54%**	**1.61pct**	**11.82%**	**4.03pct**	**0.66pct**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020Q1-3 工控板块现金流净流入同比增长 5.49%，2020 年三季度现金流同比略有下降。2020Q1-3 工控板块经营活动现金净流入 38.29 亿元，同比增长 5.49%。2020 年三季度，板块现金流为净流入 19.34 亿元，相比 2019 年三季度净流入 22.39 亿，经营现金流水平下滑。

表 21：工控公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	20Q3 同比	2019 Q1-3	2020 Q1-3	2020Q1-3 同比
300124.SZ	汇川技术	3.21	2.85	0.21	1.77	3.63	7.99	1.50	3.37	0.89	-75.43%	5.62	5.77	2.71%
300484.SZ	蓝海华腾	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.19	0.06	0.32	0.31	0.35	82.26%	-0.50	0.99	296.84%
002334.SZ	英威腾	-0.45	0.28	-0.17	0.17	0.52	3.05	-0.56	1.05	1.72	232.53%	0.52	2.22	326.79%
002527.SZ	新时达	-1.45	4.82	-0.20	0.67	-0.47	2.69	-0.38	1.27	-0.45	3.13%	-0.00	0.43	11837.91%
600885.SH	宏发股份	3.49	5.56	1.34	6.86	7.33	1.28	0.85	3.43	2.18	-70.26%	15.53	6.45	-58.43%
603416.SH	信捷电气	0.17	0.53	0.24	0.18	0.42	0.44	0.25	1.12	0.72	72.37%	0.83	2.09	152.54%
002851.SZ	麦格米特	-0.78	-0.05	1.69	1.12	0.67	2.67	0.90	2.43	-0.12	-117.98%	3.49	3.21	-8.06%
002747.SZ	埃斯顿	0.45	0.59	0.13	0.29	-0.24	0.95	-0.22	0.93	0.40	266.37%	0.18	1.11	511.36%
603015.SH	弘讯科技	0.50	-0.29	-0.33	1.02	0.16	-0.04	0.06	0.28	0.26	60.46%	0.85	0.61	-29.00%
300048.SZ	合康变频	1.68	-0.30	0.28	0.72	0.73	1.28	0.00	0.95	0.77	5.97%	1.72	1.71	-0.12%
002335.SZ	科华恒盛	1.80	3.37	-0.30	1.62	1.62	4.73	-0.77	0.38	0.83	-48.75%	2.95	0.43	-85.39%
002518.SZ	科士达	1.01	2.18	2.27	0.92	3.08	3.57	-0.87	-0.04	1.54	-50.10%	6.26	0.62	-90.05%
002169.SZ	智光电气	-0.26	-0.64	-0.07	-0.79	0.79	2.54	-0.77	0.18	0.78	-1.81%	-0.07	0.18	363.68%
300376.SZ	易事特	5.57	-0.09	-5.57	-2.96	1.92	1.85	0.77	0.07	7.11	269.53%	-6.60	7.95	220.45%
603025.SH	大豪科技	1.02	0.66	0.70	0.54	1.11	1.21	-0.24	0.23	0.68	-38.82%	2.35	0.67	-71.48%
603728.SH	鸣志电器	0.99	0.68	-0.09	0.58	0.89	0.74	0.48	1.15	1.09	23.68%	1.38	2.72	97.24%
300681.SZ	英搏尔	-0.56	0.54	0.75	0.52	0.05	0.68	0.04	0.18	0.17	278.71%	1.32	0.39	-70.15%
002979.SZ	雷赛智能	—	—	0.10	0.38	—	—	0.01	0.29	0.42	6253.40%	0.48	0.72	50.62%
小计		**16.40**	**21.59**	**0.93**	**12.56**	**22.39**	**35.71**	**1.39**	**17.56**	**19.34**	**-13.58%**	**36.30**	**38.29**	**5.49%**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 其他电力设备 20Q3 利润增长强劲、个股有扰动

5.1. 其他电力设备板块 20Q3 利润高增长

其他电力设备板块前三季度营收略有提升，但利润增速较为强劲。其他电力设备板

请务必阅读正文之后的免责声明部分

块我们选取的企业共有 40 家。2020 Q1-3 其他电力设备板块实现收入 708.13 亿元，同比增长 9.27%；实现归属于母公司股东的净利润 55.32 亿元，同比增长 61.16%。第三季度营业收入 274.98 亿元，同比增长 28.50%，归母净利润 21.31 亿元，同比增长 110.08%。

表 22：其他电力设备公司收入和归母净利润变动情况分析表（亿元）

		收入					归母净利润				
代码	公司名称	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比
300105.SZ	龙源技术	1.81	-35.38%	1.02	-12.26%	47.95%	(0.16)	-3.09%	0.04	72.20%	178.92%
300152.SZ	科融环境	2.73	-18.42%	0.98	-20.09%	-24.81%	(0.34)	-137.13%	-0.02	-224.46%	83.70%
300125.SZ	易世达	0.54	-21.42%	0.20	-24.34%	8.60%	(0.07)	-207.99%	-0.03	-177.91%	3.06%
002617.SZ	露笑科技	19.13	3.59%	7.68	30.72%	17.71%	1.91	-13.96%	0.40	-43.99%	-43.94%
300215.SZ	电科院	5.03	-13.34%	1.90	-10.81%	-12.21%	0.58	-50.61%	0.27	-45.78%	-64.23%
002184.SZ	海得控制	15.92	15.47%	6.86	27.48%	7.98%	0.82	397.44%	0.44	292.20%	0.45%
300490.SZ	华自科技	5.37	-39.74%	2.12	-33.32%	4.36%	(0.12)	-122.02%	0.12	-60.82%	222.11%
300491.SZ	通合科技	1.83	-0.21%	1.05	39.28%	66.38%	0.07	-63.44%	0.20	64.49%	391.22%
002580.SZ	圣阳股份	12.20	-10.45%	5.22	10.73%	19.20%	0.26	23.22%	0.10	46.23%	-19.11%
300153.SZ	科泰电源	5.41	-25.52%	2.06	-9.77%	-12.72%	(0.38)	-1545.93%	-0.24	-219.52%	-424.33%
002227.SZ	奥特迅	1.78	-14.17%	0.72	-22.87%	7.60%	(0.20)	-171.79%	-0.03	-418.05%	65.57%
300011.SZ	鼎汉技术	8.60	-18.07%	3.18	-9.00%	-8.26%	0.57	67.55%	0.33	1398.72%	-36.24%
300035.SZ	中科电气	6.40	2.93%	2.76	24.75%	38.98%	1.12	-7.81%	0.53	34.95%	55.14%
000967.SZ	上风高科	94.55	8.35%	38.35	46.87%	12.14%	8.98	-6.89%	3.71	12.90%	-3.10%
002730.SZ	电光科技	5.47	-21.12%	2.02	-23.00%	-12.81%	0.46	-23.32%	0.20	-1.82%	23.55%
600577.SH	精达股份	88.34	-1.13%	32.65	15.81%	8.25%	3.01	-2.21%	1.30	8.01%	23.51%
300362.SZ	天保重装	3.11	65.73%	0.97	211.57%	-1.60%	(0.45)	95.21%	-0.01	99.60%	90.69%
002729.SZ	好利来	1.16	-10.74%	0.44	13.66%	-4.10%	0.12	-20.78%	0.04	-17.43%	-46.06%
300091.SZ	金通灵	13.31	-8.85%	5.99	66.64%	103.93%	0.70	-39.74%	0.40	146.02%	344.98%
603100.SH	川仪股份	29.70	3.86%	11.84	16.88%	3.70%	1.97	30.27%	1.15	72.50%	-2.58%
002767.SZ	先锋电子	2.52	17.61%	1.15	40.48%	14.42%	0.16	-7.91%	0.09	14.36%	-11.27%
300466.SZ	赛摩电气	4.08	16.98%	1.41	7.31%	-38.22%	0.32	17.13%	0.04	-73.21%	-89.79%
002058.SZ	威尔泰	0.54	-16.18%	0.22	-7.64%	-0.41%	(0.02)	75.35%	0.01	156.61%	-62.50%
300308.SZ	中际装备	52.05	58.49%	19.60	56.97%	2.16%	6.00	67.62%	2.35	55.90%	11.00%
603988.SH	中电电机	6.13	63.34%	2.61	92.34%	13.64%	1.72	219.77%	-0.18	-204.61%	-119.39%
300242.SZ	明家科技	51.49	38.04%	18.70	30.11%	24.40%	0.07	-69.07%	0.03	-35.21%	8.22%
300414.SZ	中光防雷	2.92	-1.64%	1.00	-8.11%	-26.19%	0.34	-22.33%	0.04	-80.26%	-74.73%
002176.SZ	江特电机	14.03	-33.05%	4.93	-33.00%	-14.91%	0.21	229.99%	0.19	127.70%	-17.74%
600590.SH	泰豪科技	27.00	-19.55%	9.62	-14.69%	-10.24%	1.13	-21.05%	0.32	-3.14%	-53.52%
002168.SZ	深圳惠程	6.76	-0.08%	1.63	-32.09%	-9.02%	0.26	-73.66%	-0.07	-117.98%	-237.70%
002823.SZ	凯中精密	12.61	-14.53%	5.06	0.84%	45.26%	0.93	98.53%	0.75	243.88%	4140.09%
603819.SH	神力股份	7.02	-12.87%	2.33	-5.54%	-3.97%	0.12	-86.67%	-0.01	-100.70%	-106.30%
600452.SH	涪陵电力	19.62	0.02%	7.23	0.15%	14.38%	2.82	-10.21%	1.23	4.06%	134.05%
600202.SH	哈空调	6.55	-7.18%	2.00	-19.65%	-32.88%	0.32	-21.23%	0.07	-24.79%	-63.23%
600475.SH	华光股份	43.20	-9.73%	17.30	68.31%	6.98%	4.23	25.49%	0.97	96.96%	-39.98%
002630.SZ	华西能源	20.86	-15.59%	9.20	26.77%	124.96%	0.20	-46.59%	0.07	-44.02%	-77.21%
002665.SZ	首航节能	2.54	-28.05%	0.73	-44.84%	-34.59%	(1.09)	-795.86%	-0.39	-1102.77%	47.82%
002534.SZ	杭锅股份	36.54	37.05%	12.81	30.65%	-11.56%	4.20	53.08%	1.69	113.78%	-9.45%

002255.SZ	海陆重工	13.00	-28.34%	4.56	-40.62%	-28.26%	6.67	921.76%	1.09	245.92%	-79.16%
002266.SZ	浙富控股	56.27	605.04%	24.86	798.80%	-17.83%	7.87	856.98%	4.14	2241.36%	28.88%
合计		708.13	9.27%	274.98	28.50%	4.71%	55.32	61.16%	21.31	110.08%	-17.76%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 其他电力设备 20Q3 整体毛利率略增，净利率增长明显

其他电力设备 20Q3 整体毛利率略增，净利率增长明显。2020Q1-3 板块毛利率为 21.53%，同比增长 0.14 个百分点；净利率为 8.54%，同比增长 2.88 个百分点。20 年第三季度板块毛利率为 21.49%，同比下降 0.07 个百分点，净利率 1.89%，同比下降 3.18 个百分点。

表 23：其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

		毛利率					净利率				
代码	公司名称	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比	20Q1-3	20Q1-3 同比	20Q3	20Q3 同比	20Q3 环比
300105.SZ	龙源技术	16.34%	-2.93pct	10.43%	-7.20pct	-18.80pct	-8.93%	-3.22pct	3.52%	1.75pct	10.12pct
300152.SZ	科融环境	26.13%	3.45pct	29.52%	7.52pct	3.65pct	-12.34%	-40.00pct	-0.61%	-2.09pct	4.30pct
300125.SZ	易世达	59.11%	9.24pct	60.09%	-6.02pct	2.38pct	-25.63%	-33.33pct	-29.26%	-48.37pct	1.07pct
002617.SZ	露笑科技	22.33%	-2.09pct	19.64%	-2.43pct	-5.64pct	9.97%	-1.99pct	5.20%	-6.78pct	-5.58pct
300215.SZ	电科院	40.78%	-10.26pct	46.40%	-7.34pct	-7.54pct	11.56%	-8.65pct	14.10%	-9.05pct	-20.29pct
002184.SZ	海得控制	18.84%	0.86pct	18.56%	1.22pct	0.79pct	6.26%	4.47pct	7.61%	5.20pct	-0.67pct
300490.SZ	华自科技	37.16%	2.60pct	35.48%	-3.02pct	-2.18pct	-2.09%	-8.12pct	5.96%	-3.05pct	9.59pct
300491.SZ	通合科技	43.57%	-2.03pct	46.53%	-0.29pct	3.21pct	3.82%	-6.60pct	18.89%	2.90pct	12.49pct
002580.SZ	圣阳股份	21.43%	2.36pct	20.87%	0.60pct	-2.08pct	2.15%	0.61pct	1.94%	0.39pct	-0.97pct
300153.SZ	科泰电源	14.18%	-4.37pct	9.01%	-9.70pct	-9.37pct	-7.87%	-7.61pct	-12.90%	-22.18pct	-14.71pct
002227.SZ	奥特迅	19.91%	-12.64pct	18.69%	-13.26pct	-1.57pct	-11.26%	-8.07pct	-5.02%	-4.22pct	10.52pct
300011.SZ	鼎汉技术	34.27%	1.42pct	35.40%	3.52pct	-0.83pct	6.42%	3.35pct	10.01%	9.66pct	-4.46pct
300035.SZ	中科电气	37.71%	-6.06pct	36.99%	-4.78pct	-2.13pct	17.57%	-2.05pct	19.11%	1.44pct	1.99pct
000967.SZ	上风高科	24.67%	-0.21pct	24.47%	0.21pct	-1.72pct	9.92%	-1.34pct	10.05%	-2.98pct	-1.68pct
002730.SZ	电光科技	33.00%	-2.11pct	32.92%	-2.46pct	-1.40pct	8.34%	-1.21pct	10.40%	0.95pct	3.05pct
600577.SH	精达股份	9.42%	-0.97pct	9.55%	-0.38pct	-0.30pct	4.10%	-0.15pct	4.82%	-0.30pct	0.63pct
300362.SZ	天保重装	20.65%	24.74pct	27.55%	38.19pct	9.92pct	-14.42%	487.01pct	0.44%	1036.30pct	15.41pct
002729.SZ	好利来	42.90%	1.26pct	43.55%	-1.42pct	0.87pct	10.36%	-1.31pct	8.60%	-3.24pct	-6.69pct
300091.SZ	金通灵	23.73%	-2.89pct	23.20%	-6.47pct	2.66pct	4.88%	-3.14pct	6.32%	2.33pct	3.78pct
603100.SH	川仪股份	34.78%	2.32pct	34.36%	0.40pct	-2.21pct	6.56%	1.40pct	9.73%	3.24pct	-0.64pct
002767.SZ	先锋电子	29.26%	-2.81pct	28.55%	-4.71pct	-1.48pct	6.17%	-1.82pct	7.63%	-1.72pct	-2.14pct
300466.SZ	赛摩电气	40.99%	-2.31pct	35.56%	-11.61pct	-9.00pct	7.38%	0.22pct	0.72%	-10.74pct	-19.93pct
002058.SZ	威尔泰	32.68%	0.05pct	31.54%	1.90pct	-8.46pct	-2.79%	6.71pct	3.25%	8.55pct	-5.38pct
300308.SZ	中际装备	24.94%	-3.36pct	24.36%	-3.70pct	-1.18pct	11.61%	0.71pct	12.15%	0.09pct	1.07pct
603988.SH	中电电机	28.97%	-2.71pct	31.14%	0.22pct	3.29pct	28.11%	13.75pct	-6.93%	-19.68pct	-47.56pct
300242.SZ	明家科技	4.63%	-1.35pct	4.88%	0.41pct	-0.34pct	0.29%	-0.54pct	0.34%	-0.08pct	-0.10pct
300414.SZ	中光防雷	30.72%	-4.74pct	33.44%	-2.39pct	2.21pct	10.26%	-3.51pct	2.41%	-14.82pct	-7.82pct
002176.SZ	江特电机	15.13%	-2.36pct	18.09%	6.24pct	2.14pct	1.53%	1.25pct	3.71%	12.76pct	-0.24pct

600590.SH	泰豪科技	23.62%	3.15pct	26.19%	6.38pct	4.09pct	5.39%	0.55pct	4.75%	0.25pct	-3.21pct
002168.SZ	深圳惠程	65.09%	-2.24pct	54.69%	-9.04pct	-4.40pct	7.02%	-14.41pct	-3.11%	-26.64pct	-9.39pct
002823.SZ	凯中精密	19.75%	-2.13pct	19.36%	-4.45pct	-0.64pct	7.40%	4.21pct	14.83%	10.48pct	14.33pct
603819.SH	神力股份	11.35%	-1.61pct	10.55%	-2.72pct	-1.57pct	1.72%	-9.52pct	-0.22%	-29.44pct	-3.50pct
600452.SH	涪陵电力	20.94%	0.11pct	21.52%	0.08pct	3.59pct	14.36%	-1.63pct	17.03%	0.64pct	8.71pct
600202.SH	哈空调	18.54%	-4.55pct	15.17%	-7.27pct	-6.17pct	4.90%	-0.82pct	3.66%	-0.17pct	-2.92pct
600475.SH	华光股份	19.87%	4.19pct	19.39%	0.15pct	-0.14pct	10.46%	2.43pct	6.05%	0.28pct	-4.53pct
002630.SZ	华西能源	16.03%	-1.94pct	16.06%	-3.59pct	-0.64pct	0.88%	-0.64pct	0.70%	-0.46pct	-7.46pct
002665.SZ	首航节能	8.28%	-21.84pct	39.24%	8.61pct	52.79pct	-43.31%	-46.80pct	-53.42%	-55.85pct	14.09pct
002534.SZ	杭锅股份	24.69%	3.50pct	27.30%	5.28pct	4.19pct	13.93%	2.49pct	18.10%	9.20pct	4.23pct
002255.SZ	海陆重工	27.17%	8.08pct	24.21%	7.62pct	-4.40pct	51.33%	48.34pct	24.31%	36.60pct	-57.92pct
002266.SZ	浙富控股	26.69%	3.44pct	24.89%	0.77pct	-3.33pct	18.25%	6.24pct	16.74%	8.40pct	-1.61pct
总计		**21.53%**	**0.14pct**	**21.49%**	**-0.07pct**	**-1.27pct**	**8.54%**	**2.88pct**	**1.89%**	**-3.18pct**	**-0.70pct**

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2020Q1-3 其他电力设备板块现金流水平基本持平。2020 年 Q1-3，其他电力设备板块现金流为净流入 26.42 亿元，2019 年 Q1-3 现金流为净流入 26.04 亿元，同比增加 1.46%。

表 24：其他电力设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	20Q3 同比	2019 Q1-3	2020 Q1-3	20Q1-3 同比
300105.SZ	龙源技术	-0.46	1.01	-0.15	0.26	-0.28	0.33	-0.08	0.14	-0.13	-193.87%	-0.17	-0.07	61.01%
300152.SZ	科融环境	-0.47	0.31	-0.08	0.12	-0.05	0.36	0.19	0.18	0.34	92.14%	-0.01	0.70	7414.53%
300125.SZ	易世达	0.03	-0.06	-0.20	-0.02	0.26	0.23	-0.10	0.11	0.10	-4.24%	0.04	0.11	187.82%
002617.SZ	露笑科技	1.19	0.24	0.09	2.46	0.51	-0.71	-0.14	1.60	-0.02	-101.19%	3.07	1.44	-53.09%
300215.SZ	电科院	2.38	1.47	1.10	1.47	0.91	1.47	0.36	1.58	1.23	-21.72%	3.49	3.17	-9.10%
002184.SZ	海得控制	0.39	2.08	0.01	0.19	0.90	1.68	0.28	0.85	-0.53	-162.31%	1.10	0.60	-44.95%
300490.SZ	华自科技	-0.93	0.03	-0.91	0.43	-0.34	1.24	-0.60	0.18	0.19	1.39%	-0.82	-0.23	71.74%
300491.SZ	通合科技	0.05	0.22	-0.01	-0.05	-0.07	0.03	-0.07	-0.01	-0.17	-1294.66%	-0.13	-0.26	-96.05%
002580.SZ	圣阳股份	-0.31	1.08	-0.78	-0.21	0.77	1.80	-0.71	0.79	-0.18	-122.34%	-0.22	-0.10	54.09%
300153.SZ	科泰电源	-0.43	0.90	-0.46	-0.26	0.40	0.56	-1.07	0.33	0.10	-70.76%	-0.31	-0.64	-105.46%
002227.SZ	奥特迅	0.38	0.43	0.16	-0.02	0.01	0.40	-0.14	0.13	-0.10	-173.29%	0.15	-0.10	-167.60%
300011.SZ	鼎汉技术	0.16	1.00	-0.06	-0.45	0.41	1.18	0.12	-0.48	0.13	126.00%	-0.10	-0.24	-128.79%
300035.SZ	中科电气	-0.08	-0.52	-0.12	-0.08	0.06	0.24	0.12	0.65	0.36	-45.10%	-0.13	1.13	950.21%
000967.SZ	上风高科	0.03	-4.99	-8.41	-1.31	2.41	22.16	-1.45	-1.41	3.97	382.49%	-7.31	1.12	115.32%
002730.SZ	电光科技	0.46	0.15	0.25	0.35	1.12	0.55	0.21	0.40	0.20	-49.14%	1.72	0.81	-52.89%
600577.SH	精达股份	2.62	4.07	0.67	1.21	1.37	2.64	-0.38	6.42	-1.09	-116.95%	3.25	4.95	52.52%
300362.SZ	天保重装	-2.68	12.59	-0.18	-0.12	-0.03	0.25	-0.10	-0.09	0.16	281.36%	-0.34	-0.03	92.00%
002729.SZ	好利来	0.08	0.13	0.13	0.04	0.05	0.20	0.14	0.13	0.06	-55.26%	0.22	0.33	52.41%
300091.SZ	金通灵	0.24	0.37	0.15	-0.73	-0.11	0.81	-0.86	-1.69	0.02	101.01%	-0.70	-2.53	-260.43%
603100.SH	川仪股份	0.80	2.67	-1.16	1.79	1.06	4.55	-0.70	1.08	1.46	35.23%	1.69	1.83	8.39%
002767.SZ	先锋电子	0.12	0.46	-0.17	0.02	-0.03	0.22	-0.34	-0.06	0.24	507.50%	-0.18	-0.16	12.53%
300466.SZ	赛摩电气	0.03	0.15	-0.04	-0.20	0.08	0.65	-0.29	-0.01	0.01	296.73%	-0.17	-0.28	-69.02%
002058.SZ	威尔泰	0.02	0.10	-0.09	-0.07	0.04	0.05	-0.03	0.00	0.05	1654.13%	-0.12	0.02	118.44%

300308.SZ	中际装备	0.88	3.50	-1.42	2.42	1.46	3.23	-3.42	1.24	0.82	-34.01%	2.46	-1.36	-155.37%
603988.SH	中电电机	-0.11	0.57	0.19	-0.12	0.27	0.08	-0.24	0.57	0.04	-93.35%	0.34	0.37	8.73%
300242.SZ	明家科技	-1.28	-0.08	1.24	-0.26	-0.35	1.13	-0.75	0.88	-1.00	-213.23%	0.63	-0.87	-237.67%
300414.SZ	中光防雷	0.01	0.02	0.06	-0.11	0.13	0.12	0.06	-0.31	0.13	142.89%	0.08	-0.12	-245.17%
002176.SZ	江特电机	-2.57	-4.23	-3.95	2.27	2.58	-1.89	1.30	0.61	-1.66	-370.82%	0.89	0.25	-71.92%
600590.SH	泰豪科技	1.05	4.46	10.27	-0.71	1.60	-7.04	6.11	-7.90	1.04	113.11%	11.16	-0.76	-106.78%
002168.SZ	深圳惠程	1.56	1.38	-1.33	-0.78	-0.21	-0.35	1.38	0.02	0.29	1558.48%	-2.32	1.69	172.81%
002823.SZ	凯中精密	0.27	1.64	0.30	0.79	0.45	1.00	0.54	0.84	0.56	-33.42%	1.54	1.94	25.83%
603819.SH	神力股份	0.05	-0.45	-0.83	-0.17	0.23	0.65	-0.23	0.97	-0.13	-113.37%	-0.77	0.61	179.44%
600452.SH	涪陵电力	1.68	6.67	0.02	3.44	2.11	6.06	-0.11	0.69	3.42	395.11%	5.57	3.99	-28.25%
600202.SH	哈空调	0.24	-0.08	1.40	-0.82	-0.81	-0.05	-0.72	-0.47	0.12	124.48%	-0.22	-1.08	-385.46%
600475.SH	华光股份	-2.75	10.64	-0.01	1.35	3.31	3.77	-1.43	3.29	1.54	-53.12%	4.66	3.40	-27.06%
002630.SZ	华西能源	2.55	-1.53	1.22	0.45	0.87	4.47	1.22	1.02	1.51	49.15%	2.55	3.75	47.07%
002665.SZ	首航节能	-0.24	1.03	-0.15	-2.04	0.19	1.43	-0.53	-3.01	-1.37	54.40%	-2.01	-4.92	-144.75%
002534.SZ	杭锅股份	-0.01	3.35	-0.50	2.05	1.47	6.02	2.61	1.33	0.35	-73.94%	3.03	4.29	41.70%
002255.SZ	海陆重工	-1.56	4.53	-4.13	0.78	-0.39	2.04	0.52	1.66	0.99	-40.11%	-3.74	3.17	184.72%
002266.SZ	浙富控股	-0.06	2.00	-0.53	-0.78	-0.52	1.26	-0.95	-0.96	2.38	347.45%	-1.83	0.47	125.55%
合计		3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87	62.84	-0.29	11.29	15.42	-29.52%	26.04	26.42	1.46%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

（1） 电力设备板块受国网投资及招标项目影响大，若投资增速下滑、招标进程不达预期，将影响电力设备板块业绩；

（2） 若政策不及预期将影响板块业绩与市场情绪；

（3） 企业纷纷扩产后产能过盛、价格竞争超预期。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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