

工控&电力设备 19 年报及 20 一季报总结

Q1 总体承压，工控龙头表现优异、电网龙头稳健增持（维持）

2020 年 05 月 06 日

投资要点

- **减值影响 19Q4 利润，疫情影响 20Q1 收入、利润，毛利率微降。**电力设备工控板块 2019 年全年收入 5134 亿元，同比+4.6%；归母净利润 95.9 亿，同比-35.8%，减值影响较大，剔除华仪电气、金冠电气、浩宁达、科陆电子、科大智能等大幅亏损公司后净利润 206.4 亿，同比+19.7%。19Q4 的板块收入 1695 亿，同比+10.0%，归母净利润-94.8 亿，剔除大幅亏损公司后净利润 10.0 亿，同比+122%。20Q1 板块收入 849 亿，同比-12.8%，归母净利润 21.9 亿，同比-50.8%。19 全年板块毛利 22.7%，同比基本持平；19Q4/20Q1 毛利率分别 20.3%、22.1%，同比分别-0.9pct、-0.2pct。19 年现金流改善，20Q1 流出增加。
- **工控 19 年 Q4 开始弱复苏，20Q1 疫情影响复苏节奏，得益于先进制造业强劲复苏、进口替代加速、口罩机行业新增需求，龙头公司表现非常优异。**（1）19 全年营收 443.5 亿，同比+4.7%，归母净利润 33.08 亿，同比-9.8%；其中 19Q4 营收 135.9 亿（+19.8%）、归母净利润 5.9 亿（+231.2%，去年减值较多）；20Q1 营收 80.8 亿（-7.1%）、归母净利润 5.6 亿（-19.1%），行业持续复苏，受疫情影响有限，20Q1 回落尚可。（2）19 年板块毛利率 32.4%，同比+0.3pct，19Q4 毛利率 30.9%，同比-0.5pct，20Q1 毛利率 32.8%，同比基本持平，环比提升 1.9pct。（3）19Q4 经营性现金净利润 35.7 亿，同比+65.4%，20Q1 净流入 1.38 亿，同比+66.3%；20Q1 应收账款回落 3.7%、预收款上升 12.0%、存货上升 4.9%。（4）龙头汇川技术（20Q1 盈利+33.6%）20Q1 以来随行业复苏、进口替代加速，表现出较强的经营 α，宏发股份（20Q1 盈利-9.4%）受贸易战及疫情影响，麦格米特（20Q1 盈利同比-2.4%），PLC 龙头信捷电气（20Q1 盈利+51.5%）受益口罩机需求及进口替代加速。
- **一次设备 19 盈利小幅改善，20Q1 受疫情影响，但毛利率改善，龙头增长亮眼。**（1）19 全年板块营收 3002.95 亿元，同比增长 3.40%，归母净利润 39.6 亿，同比-52.7%，主要受部分公司大额减值影响，剔除后归母净利润同比+11.5%；19Q4 营收 916 亿（+6.2%），归母净利润-65.1 亿，剔除亏损较多公司后净利润同比+73.0%；20Q1 营收 510 亿（-13.4%）、归母净利润 8.7 亿，同比-59%，一次设备开工受疫情影响较大。（2）分板块来看，剔除亏损较大公司，特高压/高压净利润 19 年同比+12.1%小幅改善，电表盈利大幅提升 22.7%，低压电器净利润同比+5.0%稳健，20Q1 普遍受到疫情影响；（3）19 年板块毛利率 20.4%，同比+0.4pct，Q4 毛利率 20.3%，同比-0.7pct，20Q1 毛利率 20.2%，同比小幅+0.1pct；板块费用率基本稳定；（4）20Q1 经营活动现金净流出 65.1 亿，同比减少 45.3%；应收账款较期初下降 9%、预收账款增长 6.0%、存货小幅增长 0.7%；（5）个股层面，一次设备民企龙头思源电气（20Q1 盈利+336%）、长高集团（20Q1+558%）得益于毛利率提升业绩显著加速，低压电器正泰电器（20Q1 盈利-36.9%）短期受疫情影响，良信电器（20Q1 盈利+5%）表现稳健。
- **二次设备剔除减值后盈利改善，龙头国电南瑞经营稳健。**（1）19 年板块营收 764 亿元，同比+17.2%，实现归母净利润 27.1 亿，同比-53.7%，剔除亏损较大的科大智能后盈利 53.6 亿，同比-1.9%；19Q4 营收 367.6 亿，同比+44.4%，盈利 2.7 亿，同比-79.0%（剔除科大智能后盈利 29.2 亿，同比+163.1%，去年减值较多）；20Q1 营收 87.7 亿，同比-9.4%，归母净利润-1.1 亿，同比大幅回落，受疫情影响较大。（2）19 年板块毛利率 28.3%，同比-1.7pct，19Q4 毛利率 26.0%，同比-3.0pct，20Q1 毛利率 27.4%，同比-2.3pct，环比+1.4pct。（3）20Q1 经营性现金净流出 13 亿，上年同期净流出 15.5 亿；20Q1 应收账款较期初下降 11.4%、预收款上升 17.7%、存货上升 13.4%；（4）龙头国电南瑞归母净利润 20Q1 同比-1.0%，非常稳健。
- **投资建议：**19 年工控受贸易战影响下降，电力设备中二次稳健，一次中特高压、电表明显改善，低压稳健；20Q1 疫情影响行业普降，工控行业前瞻指标向好，龙头表现突出。展望 20 年，工控行业复苏趋势明确，进口替代加速，龙头阿尔法强；一次设备盈利能力修复、特高压和电表表现较好；二次设备龙头稳健增长，重点推荐：工控：汇川技术、宏发股份，低压电器：正泰电器、良信电器，电网设备：国电南瑞、思源电气，关注：信捷电气、麦格米特、许继电气、平高电气、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

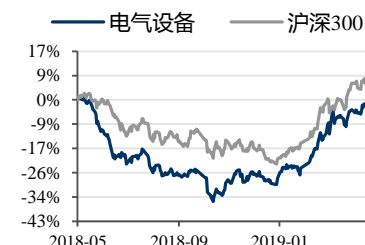
表 1：重点公司估值（截至 2020.5.6）

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	587	33.90	0.55	0.86	1.08	61.67	39.42	31.39	买入
600885.SH	宏发股份	242	32.52	0.95	1.08	1.40	34.40	30.11	23.23	买入
002851.SZ	麦格米特	99	21.07	0.77	1.06	1.53	27.39	19.88	13.77	买入
603416.SH	信捷电气	58	41.02	1.16	1.58	2.07	35.27	25.96	19.82	买入
601877.SH	正泰电器	547	25.46	1.75	1.97	2.26	14.56	12.92	11.27	买入
600406.SH	国电南瑞	925	20.02	0.94	1.11	1.31	21.31	18.04	15.28	买入
002028.SZ	思源电气	153	20.08	0.73	1.16	1.44	27.38	17.31	13.94	买入

资料来源：wind，东吴证券研究所

证券分析师 曾朵红
执业证号：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业点评：特斯拉 20Q1 点评：盈利超预期，后续催化剂众多，强烈推荐布局板块》2020-05-03
- 2、《电气设备新能源行业周报：电动车政策落地销量回暖，光伏海外需求开始恢复》2020-04-26
- 3、《电气设备与新能源行业点评：电动车政策落地，长期呵护产业，销量加速回暖》2020-04-24

■ **一次设备 19 年营收增长、利润受减值影响下降，剔除减值因素盈利回升，20Q1 行业受疫情影响，分板块来看，剔除亏损较大公司，特高压/高压净利润 19 年同比+12.1%小幅改善，电表 19 年盈利同比+22.7%大幅提升，低压电器净利润同比+5.0%稳健；今年基建拉动下电网投资有望增长，特高压快速推进，一次设备招标价格改善，龙头业绩有望快速增长。**1) **收入和归母净利润：**我们共选取了 65 家一次设备企业，2019 年全年实现收入 3002.95 亿元，同比增长 3.40%，实现归属母公司股东的净利润 39.62 亿元，同比下降 52.71%。2019 年第四季度实现收入 915.9 亿元，同比增长 6.24%，实现归属母公司股东的净利润-65.07 亿元，上年同期为-18.54 亿元。2020 年第一季度实现收入 510.3 亿元，同比下降 13.36%，实现归属母公司股东的净利润 8.73 亿元，同比降低 59%。2) **毛利率和净利率：**2019 年全年一次设备板块毛利率 20.42%，同比上升 0.11 个百分点，净利率 1.32%，同比减少 1.57 个百分点。2019 年四季度毛利率为 20.25%，同比减少 0.7 个百分点；板块净利率为-7.1%，同比减少 4.95 个百分点。2020 年第一季度毛利率 20.15%，同比上升 0.09 个百分点；板块净利率为-1.71%，同比下降 1.9 个百分点。3) **费用率：**2019 年全年板块期间费用率为 15.09%，同比增加 0.61 个百分点。2019 年四季度板块期间费用率为 15.84%，同比减少 0.23 个百分点。2020 年一季度板块期间费用率 17.41%，同比上升 1.25 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2019 年 12 月底，板块应收账款 1102.83 亿，较年初减少 1.73%；20 年 3 月底，板块应收账款 1003.72 亿元，较年初下降 8.99%。2019 年 12 月底预收款为 189.24 亿，较年初增长 24.15%；20 年 3 月底，板块预收款 200.57 亿元，同比上升 5.99%。2019 年 12 月底存货为 625.04 亿，较年初增长 2.88%；2020 年 3 月底存货 629.3 亿元，较年初增长 0.68%。5) **现金流：**2019 年全年现金流为净流入 274.68 亿元，2018 年同期为净流入 125.44 亿元，同比增加 118.98%。2019 年四季度经营活动现金流净流入 216.23 亿元，同比增长 44.32%。2020 年一季度经营活动现金净流出 65.13 亿元，同比降低 45.29%。

■ **二次设备 19 年营收稳健增长、利润受疫情影响，剔除影响后盈利稳健增长，龙头国电南瑞表现稳健，20 年电网投资增长+特高压加速建设+物联网加码，龙头增长有望加速。**1) **收入和归母净利润：**二次设备板块我们选取的企业共有 12 家。2019 年全年，二次设备板块实现收入 763.62 亿元，同比增加 17.16%；实现归属于母公司股东的净利润 27.13 亿元，同比减少 53.65%。2019 年四季度，二次设备板块实现收入 367.55 亿元，同比增加 44.41%，实现归属于母公司股东的净利润 2.68 亿元，同比减少 79.04%。2020 年一季度，二次设备板块实现收入 87.65 亿元，同比减少 9.38%，实现归母净利润-1.10 亿元，同比减少 170.82%。国电南瑞 19 年全年归母净利润 43.43 亿，同比增长 4.35%；20Q1 净利润 0.76 亿元，同比减少 1.03%。2) **毛利率和净利率：**2019 年全年板块毛利率为 28.29%，同比下降 1.67 个百分点；净利率为 3.55%，同比下降 5.43 个百分点。2019 年第四季度板块毛利率为 25.99%，同比下降 3.03 个百分点，净利率 0.73%，同比下降 4.29 个百分点。2020 年第一季度板块毛利率为 27.38%，同比下降 2.25 个百分点，净利率为-1.25%，同比下降 2.85 个百分点。3) **费用率：**2019 年全年板块期间费用率为 19.17%，同比下降 0.76 个百分点。2019 年四季度板块期间费用率为 15.40%，同比减少 2.59 个百分点。2020 年一季度板块期间费用率为 30.71%，同比增长 0.39 个百分点。4) **应收、预收款及存货：**2019 年 12 月底，板块应收账款 470.42 亿，较年初增长 8.82%；2020 年 3 月底，板块应收账款 416.84 亿元，较年初下降 11.39%。2019 年 12 月底预收款为 76.44 亿，较年初上涨 18.97%；2020 年 3 月底，板块预收款为 89.94 亿元，较年初增长 17.67%。2019 年 12 月底存货为 143.88 亿，较年初增长 3.07%。2020 年 3 月底板块存货为 163.14 亿元，较年初增长 13.38%。5) **现金流：**2019 年全年二次设备板块现金流为净流入 87.98 亿，2018 年同期现金流为净流入 62.34 亿，19 年同比有所增加。2019 年四季度板块经营现金流净流入 92.15 亿，去年同期净流入 91.10 亿；2020 年第一季度板块经营性现金净流出 12.99 亿元，上年同期净流出 15.49 亿元，同比有所改善。

■ **工控自动化 19 年受贸易战影响，收入略有增长、利润下滑，19Q4 行业弱复苏，20Q1 在疫情背景下复苏仍在持续，回落幅度好于其他板块，龙头汇川技术等经营 α 强；全年来看工控复苏的可持续性较强，同时进口替代加速，龙头有望展现出更强的 α。**1) **收入小幅增长，归母净利润回落：**工控自动化行业 2019 年全年收入略有增长，归母净利润有所下降，个股中麦格米特因并表增长较好。2019 年全年，工控自动化板块实现收入 443.6 亿元，同比增长 4.70%，实现归属于母公司股东的净利润 33.08 亿元，同比下降 9.75%。2019

年第四季度，工控自动化板块实现收入 135.94 亿元，同比增长 19.83%，环比增长 19.98%，实现归属于母公司的净利润 5.90 亿元，同比增长 231.24%，环比下降 32.27%。2020 年第一季度实现收入 80.78 亿元，同比下降 7.05%，实现归属于母公司股东的净利润 5.61 亿元，同比下降 19.12%。**2) 毛利率和净利率：**2019 年全年，板块毛利率 32.43%，同比增长 0.32 个百分点。净利率为 7.46%，同比下降 1.19 个百分点。2019 年第四季度，板块毛利率为 30.92%，同比下降 0.51 个百分点。净利率为 4.34%，同比增长 2.77 个百分点。2020 年第一季度，板块毛利率为 32.84%，同比下降 0.05 个百分点。净利率为 6.95%，同比下降 1.04 个百分点。**3) 费用率：**2019 年全年板块期间费用率为 22.85%，同比上升 1.88 个百分点。2019 年四季度板块期间费用率为 22.84%，同比下降 0.56 个百分点。2020 年一季度板块期间费用率为 26.47%，同比增加 1.47 个百分点。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 12 月底，板块应收账款 167.06 亿，较年初增长 1.48%；2020 年 3 月底，板块应收账款 160.88 亿元，较年初小幅回落 3.70%。2019 年 12 月底预收款为 18.42 亿，较年初增长 23.90%；2020 年 3 月底，板块预收款为 20.63 亿元，较年初增长 12.02%。2019 年 12 月底，板块存货 93.66 亿元，较年初下降 0.43%；2020 年 3 月底，板块存货 98.22 亿元，较年初小幅上升 4.87%。**5) 现金流：**2019 年全年工控自动化板块经营活动现金净流入 71.53 亿元，同比增加 220.15%。2019 年四季度，板块现金流为净流入 35.71 亿元，相比 2018 年四季度净流入 21.59 亿，经营现金流水平大幅增加 65.41%。2020 年一季度，板块现金流为净流入 1.38 亿元，同比增长 66.28%，现金流同比改善。

- **其他电力设备主要包括不同领域的仪器仪表、发电设备、环保节能等相关公司，19 年营收持平，利润受减值影响亏损，20Q1 受疫情影响明显。****1) 收入和归母净利润：**其他电力设备板块我们选取的企业共有 40 家。2019 全年，其他电力设备板块实现收入 923.75 亿元，同比下降 0.76%；实现归属于母公司股东的净利润-3.97 亿元，同比增加 86.66%。2020 年第一季度营业收入 170.56 亿元，同比下降 15.17%，归母净利润 6.72 亿元，同比减少 46.90%。**2) 毛利率和净利率：**2019 全年板块毛利率为 21.02%，同比下降 0.02 个百分点；净利率为-0.43%，同比增长 2.77 个百分点。20 年第一季度板块毛利率为 19.70%，同比下降 0.59 个百分点，净利率 3.94%，同比下降 2.35 个百分点。**3) 费用率：**2019 年全年板块期间费用率为 15.88%，同比上升 0.08%。2019 年四季度板块期间费用率为 17.06%，同比下降 1.43%。2020 年一季度板块期间费用率为 17.77%，同比上升 2.59%。**4) 应收、预收款及存货：**2019 年 12 月底，板块应收账款 360.61 亿，较年初下降 10.88%。2019 年 12 月底预收款为 68.46 亿，较年初下降 4.00%。2020 年 3 月底预收款为 81.43 亿，较年初增长 18.94%。2019 年 12 月底存货为 211.75 亿，较年初增长 1.45%。**5) 现金流：**2019 全年，其他电力设备板块现金流为净流入 88.77 亿元，2018 年现金流为净流入 17.30 亿元，较 2018 年大幅改善。2020 年一季度板块经营现金流净流出 0.29 亿，去年同期为净流出 8.40 亿，经营性现金流大幅改善 96.58%。
- **投资建议：**19 年工控受贸易战影响，电力设备中二次稳健，一次中特高压、电表明显改善，低压稳健，资产减值拖累整体利润；20Q1 受疫情影响行业普降，但工控行业复苏持续、进口替代加速，降幅相对有限。展望 20 年全年，工控复苏延续性强，进口替代加速，龙头阿尔法强；一次设备盈利能力修复、特高压快速推进进入快速确认业绩期间；二次设备受益电力物联网建设也将继续增长。**重点推荐标的：工控领域：**汇川技术、宏发股份、信捷电气、麦格米特；**低压电器领域：**正泰电器；**电网设备：**国电南瑞、思源电气，**关注：**许继电气、平高电气、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. 一次设备整体改善，特高压/电表表现好	10
2.1. 一次设备中特高压、电表表现相对好，低压稳健	10
2.2. 一次设备盈利能力 19 年略有下降	13
3. 二次设备板块运行稳健，20Q1 受疫情影响	17
3.1. 二次设备 19 年稳步增长、20Q1 净利润下滑	17
3.2. 二次设备整体毛利率、归母净利率 19 年有所下降	18
4. 工控开始复苏，20Q1 疫情影响有限	20
4.1. 工控自动化整体稳健，20Q1 疫情影响有限	20
4.2. 工控自动化行业整体毛利率稳定	20
5. 其他电力设备 19 全年基本持稳	23
5.1. 其他电力设备板块 19 年营收持稳，净利有所增加	23
5.2. 其他电力设备板块 19 年整体毛利率持稳，净利率下降	24
6. 风险提示	27

图表目录

表 1: 重点公司估值 (截至 2020.5.6)	1
表 2: 电力设备工控板块 2019 年全年收入和归母净利润情况	6
表 3: 电力设备工控板块 2019 年全年整体情况	6
表 4: 电力设备工控板块 2019 年第四季度收入和归母净利润情况	7
表 5: 电力设备工控板块 2019 年第四季度整体情况	7
表 6: 电力设备工控板块 2020 年第一季度收入和归母净利润情况	7
表 7: 电力设备工控板块 2020 年第一季度整体情况	8
表 8: 电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 毛利率情况	8
表 9: 电力设备工控 2019A、2019Q4 及 2020Q1 净利率情况	8
表 10: 电力设备工控板块 2018Q1-2020 Q1 经营净现金流情况 (亿元)	9
表 11: 电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 费用率情况	9
表 12: 电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末应收账款情况 (亿元)	9
表 13: 电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末预收款情况 (亿元)	9
表 14: 电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末存货情况 (亿元)	9
表 15: 一次设备公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	11
表 16: 一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	13
表 17: 一次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	15
表 18: 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 19: 二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表	18
表 20: 二次设备公司经营净现金流情况 (亿元)	18
表 21: 二次设备公司应收账款情况 (亿元)	19
表 22: 二次设备公司预收账款情况 (亿元)	19
表 23: 二次设备公司存货情况 (亿元)	19
表 24: 工控自动化公司收入和归母净利润变动情况分析表 (亿元)	20
表 25: 工控自动化公司毛利率和净利率变动情况分析表	21
表 26: 工控自动化公司经营净现金流情况 (亿元)	21
表 27: 工控自动化公司应收账款情况 (亿元)	22
表 28: 工控自动化公司预收账款情况 (亿元)	22
表 29: 工控自动化公司存货情况 (亿元)	23
表 30: 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)	24
表 31: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表	25
表 32: 其他电力设备公司经营净现金流情况 (亿元)	26

1. 前言

电力设备工控板块 19 年减值较多，剔除后盈利稳健增长。我们在电力设备工控板块选取了 134 家上市公司，全行业 2019 年全年收入 5133.9 亿元，增长 4.55%，归母净利润 95.87 亿元，下降 35.76%（剔除华仪电气、金冠电气、浩宁达、科陆电子、科大智能影响，归母净利润 206.43 亿元，同比增 19.66%）。2019 年全年收入同比下降的公司有 50 家，增幅为 0-30% 的有 70 家，增幅为 30% 以上的有 14 家。2019 年全年归母净利润同比下降的公司有 52 家，增幅为 0-30% 的有 32 家，增幅为 30% 以上的有 52 家，亏损的有 21 家，扭亏的有 18 家。

表 2：电力设备工控板块 2019 年全年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	5,133.90	4.55%	95.87	-35.76%
一次设备	3,002.95	3.40%	39.62	-52.71%
工控自动化	443.59	4.70%	33.08	-9.75%
二次设备	763.62	17.16%	27.13	-53.65%
其他电力设备	923.75	-0.76%	-3.97	86.66%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 3：电力设备工控板块 2019 年全年整体情况

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	50	50
同比增长幅度在 0%-30%	70	32
同比增长超过 30%	14	52
亏损		21
扭亏		18
合计		134

数据来源：Wind，东吴证券研究所

电力设备工控板块 2019 年第四季度利润下降较多，收入 1695.1 亿元，同比增长 10.01%，归母净利润-94.83 亿元，上年同期为-69.21 亿元，同比降 37.01%（剔除华仪电气、金冠电气、浩宁达、科陆电子、科大智能影响，归母净利润 10.03 亿元，同比升 122.46%）。2019 年第四季度收入同比下降的公司有 38 家，增幅为 0-30% 的有 57 家，增幅为 30% 以上的有 39 家。2019 年第四季度归母净利润同比下降的公司有 52 家，增幅为 0-30% 的有 16 家，增幅为 30% 以上的有 66 家，亏损的有 35 家，扭亏的有 4 家。

表 4：电力设备工控板块 2019 年第四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	1,695.10	10.01%	-94.83	-37.01%
一次设备	915.90	6.24%	-65.07	-250.89%
工控自动化	135.94	19.83%	5.90	231.24%
二次设备	367.55	44.41%	2.68	-79.04%
其他电力设备	275.70	-11.31%	-38.34	41.22%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 5：电力设备工控板块 2019 第四季度整体情况

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	38	52
同比增长幅度在 0%-30%	57	16
同比增长超过 30%	39	66
亏损		35
扭亏		4
合计		134

数据来源：Wind，东吴证券研究所

电力设备工控板块 2020 年第一季度受疫情影响，收入 849.29 亿元，同比减少 12.78%，归母净利润 21.92 亿元，同比减少 50.79%。2020 年第一季度收入同比下降的公司有 103 家，增幅为 0-30% 的有 19 家，增幅为 30% 以上的有 12 家。2020 年第一季度归母净利润同比下降的有 97 家，增幅为 0-30% 的有 17 家，增幅为 30% 以上的有 20 家，亏损的有 50 家，扭亏的有 14 家。

表 6：电力设备工控板块 2020 年第一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	849.29	-12.78%	21.92	-50.79%
一次设备	510.30	-13.36%	8.73	-59.00%
工控自动化	80.78	-7.05%	5.61	-19.12%
二次设备	87.65	-9.38%	-1.10	-170.82%
其他电力设备	170.56	-15.17%	6.72	-46.90%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 7：电力设备工控板块 2020 第一季度整体情况

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	103	97
同比增长幅度在 0%-30%	19	17
同比增长超过 30%	12	20
亏损		50
扭亏		14
合计	134	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年全年行业整体盈利水平微降，20Q1 毛利率仍有小幅下降。2019 年全年，电力设备&工控行业毛利率为 22.74%，同比微降 0.05 个百分点；2019 年第四季度，全行业毛利率为 22.33%，同比下降 0.88 个百分点，其中二次设备板块下降 3.03 个百分点；2020 年第一季度，全行业毛利率 22.01%，同比下降 0.19pct，其中二次设备板块下降 2.25pct。2019 年全年全行业净利率为 1.87%，同比下降 1.17 个百分点；2019 年第四季度净利率为-5.59%，同比下降 1.1 个百分点；2020 年第一季度净利率为 2.35%，同比下降 2.01 个百分点。

表 8：电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 毛利率情况

毛利率	2018	2019	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
电力设备工控行业	22.79%	22.74%	-0.05pct	22.33%	-0.88pct	22.01%	-0.19pct
一次设备	20.31%	20.42%	0.11pct	20.25%	-0.70pct	20.15%	0.09pct
工控自动化	32.11%	32.43%	0.32pct	30.92%	-0.51pct	32.84%	-0.05pct
二次设备	29.96%	28.29%	-1.67pct	25.99%	-3.03pct	27.38%	-2.25pct
其他电力设备	21.04%	21.02%	-0.02pct	20.14%	-1.60pct	19.70%	-0.59pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 9：电力设备工控 2019A、2019Q4 及 2020Q1 净利率情况

净利率	2018	2019	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
电力设备工控行业	3.04%	1.87%	-1.17pct	-5.59%	-1.10pct	2.35%	-2.01pct
一次设备	2.88%	1.32%	-1.57pct	-7.10%	-4.95pct	1.71%	-1.90pct
工控自动化	8.65%	7.46%	-1.19pct	4.34%	2.77pct	6.95%	-1.04pct
二次设备	8.98%	3.55%	-5.43pct	0.73%	-4.29pct	-1.25%	-2.85pct
其他电力设备	-3.20%	-0.43%	2.77pct	-13.91%	7.08pct	3.94%	-2.35pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年全年行业现金流显著改善，2020 年第一季度经营性现金净流出小幅增加。2019 年，全行业经营活动现金流量净流入 522.96 亿，较 2019 年同期大幅增加 129.96%。2019 年第四季度，全行业经营性现金净流入 406.82 亿，相比去年净流入 319.82 亿，经营现金流水平有较大幅度改善。2020 年第一季度，全行业经营性现金流出 77.03 亿元，上年同期流出 67.89 亿元，小幅微增。

表 10：电力设备工控板块 2018Q1-2020 Q1 经营净现金流情况（亿元）

经营活动现金流	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1
电力设备工控行业	-184.18	42.98	48.79	319.82	-67.89	119.62	64.41	406.82	-77.03
一次设备	-113.56	60.82	28.34	149.83	-44.83	81.33	21.95	216.23	-65.13
工控自动化	-14.10	-1.55	16.40	21.59	0.83	12.61	22.39	35.71	1.38
二次设备	-28.01	-1.51	0.75	91.10	-15.49	13.12	-1.80	92.15	-12.99
其他电力设备	-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87	62.73	-0.29

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 11：电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 费用率情况

期间费用率	2018	2019	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
电力设备工控行业	16.02%	16.51%	0.50pct	16.51%	-0.91pct	19.72%	1.56pct
一次设备	14.49%	15.09%	0.61pct	15.84%	-0.23pct	17.41%	1.25pct
工控自动化	20.97%	22.85%	1.88pct	22.84%	-0.56pct	26.47%	1.47pct
二次设备	19.93%	19.17%	-0.76pct	15.40%	-2.59pct	30.71%	0.39pct
其他电力设备	15.80%	15.88%	0.08pct	17.06%	-1.43pct	17.77%	2.59pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 12：电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末应收账款情况（亿元）

应收账款	2018/12/31	2019/12/31	2020/3/31	2019 较年初增长	2020Q1 环比增长
电力设备工控行业	2,123.74	2,100.91	1,916.39	-1.07%	-8.78%
一次设备	1,122.22	1,102.83	1,003.72	-1.73%	-8.99%
工控自动化	164.63	167.06	160.88	1.48%	-3.70%
二次设备	432.28	470.42	416.84	8.82%	-11.39%
其他电力设备	404.61	360.61	334.95	-10.88%	-7.12%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 13：电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末预收款情况（亿元）

预收款	2018/12/31	2019/12/31	2020/3/31	2019 较年初增长	2020Q1 环比增长
电力设备工控行业	302.86	352.56	392.57	16.41%	11.35%
一次设备	152.43	189.24	200.57	24.15%	5.99%
工控自动化	14.86	18.42	20.63	23.90%	12.02%
二次设备	64.25	76.44	89.94	18.97%	17.67%
其他电力设备	71.32	68.46	81.43	-4.00%	18.94%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 14：电力设备工控板块 2019A、2019Q4 及 2020Q1 末存货情况（亿元）

存货	2018/12/31	2019/12/31	2020/3/31	2019 较年初增长	2020Q1 环比增长
电力设备工控行业	1,049.91	1,074.34	1,095.50	2.33%	1.97%
一次设备	607.53	625.04	629.30	2.88%	0.68%
工控自动化	94.06	93.66	98.22	-0.43%	4.87%
二次设备	139.59	143.88	163.14	3.07%	13.38%
其他电力设备	208.72	211.75	204.83	1.45%	-3.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 一次设备整体改善，特高压/电表表现好

2.1. 一次设备中特高压、电表表现相对好，低压稳健

2019 年全年一次设备板块收入同比增长 3.40%，归母净利润同比下降 52.71%（剔除华仪电气、金冠电气影响，归母净利润同比上升 11.5%）。我们共选取了 65 家一次设备企业，2019 年全年实现收入 3002.95 亿元，同比增长 3.40%，实现归属母公司股东的净利润 39.62 亿元，同比下降 52.71%。2019 年全年收入同比增幅为负的公司共有 22 家，增幅为 0-30%的公司共有 34 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 24 家，增幅为 0-30%的公司共有 15 家，增幅为 30%以上的公司共有 26 家，亏损为 11 家，扭亏为 8 家。

2019 年第四季度一次设备板块收入同比增长 6.24%、归母净利润同比降低 250.89%（剔除华仪电气、金冠电气影响，归母净利润同比上升 72.98%）。2019 年第四季度实现收入 915.9 亿元，同比增长 6.24%，实现归属母公司股东的净利润-65.07 亿元，上年同期为-18.54 亿元。2019 年第四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 23 家，增幅为 30%以上的公司共有 21 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 29 家，增幅为 0-30%的公司共有 6 家，增幅为 30%以上的公司共有 30 家，亏损为 18 家，扭亏为 2 家。

2020 年第一季度一次设备板块收入同比下降 13.36%、归母净利润同比下降 59%。2020 年第一季度实现收入 510.3 亿元，同比下降 13.36%，实现归属母公司股东的净利润 8.73 亿元，同比降低 59%。2020 年第一季度收入同比增长增幅为负的公司共有 49 家，增幅为 0-30%的公司共有 11 家，增幅为 30%以上的公司共有 5 家。归母净利润同比增长增幅为负的公司共有 46 家，增幅为 0-30%的公司共有 8 家，增幅为 30%以上的公司共有 11 家，亏损为 23 家，扭亏为 7 家。

特高压/高压板块营收基本稳定，剔除减值影响后盈利改善，本轮特高压订单从 19 年开始确认，20Q1 短期受疫情影响。2019 年全年特高压/高压板块实现收入 1058.64 亿元，同比上涨 5%，实现归属母公司股东的净利润 8.94 亿，同比下降 73.04%（剔除华仪电气影响，归母净利润 38.09 亿元，同比增 12.07%）。其中 2019 年第四季度实现收入 352.29 亿元，同比上涨 5.97%，实现归属母公司股东的净利润-31.21 亿，同比下降 1929.22%；2020 年第一季度特高压/高压板块实现收入 193.69 亿元，同比降 4.46%，实现归母净利润 6.57 亿元，同比下降 26.33%。

中压电气板块 19 年净利润剔除减值后下降明显，20Q1 疫情影响显著。2019 年全年中压电气板块实现销售收入 230.22 亿，同比下降 1.3%，实现归属母公司股东的净利润-3.65 亿，同比下降 119.64%。其中 2019 年第四季度，中压电气板块实现销售收入 71.17 亿，同比增长 8.94%，实现归属母公司股东的净利润-13.88 亿，同比下降 1265.87%（剔除金冠电气影响，归母净利润 8.39 亿元，同比降 49.56%）；2020 年第一季度中压电气

板块实现营业收入31.97亿元,同降26.21%,实现归母净利润-1.2亿元,同比减少152.99%。

低压电气板块19年净利润增长6%,龙头稳健。2019年全年低压电器年收入467.39亿,同比增加14.44%,实现归属母公司股东的净利润44.76亿,同比增加6.01%。其中,低压电器2019年四季度收入123.71亿,同比增长4.96%,归母净利润9.87亿,同比下降13.91%;低压电器2019年一季度实现营业收入84.48亿元,同降11.64%,实现归母净利润5.06亿元,同比减少29.7%。

智能电表行业盈利能力显著改善,表观净利润下滑主要来自浩宁达的大幅减值。2019年全年,智能电表板块实现销售收入101.4亿,同比下降11.64%,实现归属母公司股东的净利润-31.86亿,同比下降64.87%(剔除浩宁达亏损影响盈利11.1亿,同比+22.7%)。其中2019年第四季度智能电表收入30.8亿,同比增长8.58%,实现归属母公司股东的净利润-33.52亿,同比下降38.9%(剔除浩宁达影响盈利3.3亿,同比+72.3%);2020年第一季度智能电表板块实现营收19.04亿元,同比下降12.99%,实现归母净利润1.03亿元,上年同期-0.32亿元。

电线电缆板块收入增长较快,利润同比下滑较多,主要系受个股扰动。我们选取17家电线电缆企业,2019年全年实现收入1145.3亿元,同比增加0.5%,实现归属母公司股东的净利润21.44亿,同比上升135.25%。其中2019年四季度收入337.93亿,同比增长6.24%,归母净利润3.67亿,上年同期-5.97亿元;2020年一季度收入181.12亿元,同比下降19.66%,归母净利润-2.73亿元,同比减少184.54%。

表 15: 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		19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
600089.SH	特变电工	369.80	-6.75%	115.32	0.87%	78.79	-1.68%	20.18	-1.44%	3.51	221.04%	4.12	-8.22%
601179.SH	中国西电	152.83	11.64%	57.11	5.21%	24.40	-10.16%	4.13	-27.40%	1.22	-61.48%	0.32	-63.17%
600550.SH	保变电气	35.18	10.38%	13.36	45.98%	5.79	5.19%	0.15	101.86%	0.87	114.00%	-0.08	79.95%
002112.SZ	三变科技	7.10	24.48%	2.22	44.46%	1.08	-32.50%	0.10	59.28%	0.05	-90.60%	0.01	28.07%
600580.SH	卧龙电气	124.16	12.10%	31.65	10.99%	27.97	-6.31%	9.63	51.23%	1.52	-20.32%	0.94	-59.35%
300140.SZ	启源装备	25.25	38.29%	8.90	-10.60%	4.25	3.42%	-0.34	-213.10%	-1.11	-297.54%	0.04	-68.19%
600312.SH	平高电气	111.60	3.17%	52.53	-9.71%	12.05	-11.65%	2.29	-20.20%	1.11	-61.08%	0.23	-7.98%
002028.SZ	思源电气	63.80	32.74%	21.77	24.72%	8.65	2.69%	5.58	89.25%	1.47	168.10%	0.88	336.31%
600290.SH	华仪电气	10.86	-30.67%	2.79	-41.85%	0.52	-66.55%	-29.15	-3411.23%	-29.26	-2818.67%	-0.91	-398.43%
002452.SZ	长高集团	11.59	10.04%	3.96	-16.45%	2.05	22.99%	1.45	158.89%	0.50	123.53%	0.24	557.72%
000585.SZ	东北电气	1.02	216.73%	0.30	182.45%	0.14	-6.89%	-0.40	-376.48%	-0.35	-799.77%	-0.04	23.43%
600112.SH	天成控股	2.66	-47.74%	1.02	10.18%	0.16	-60.29%	-8.86	-5260.42%	-8.13	-1165.87%	-0.26	-187.26%
600379.SH	宝光股份	9.34	9.96%	2.50	28.92%	1.69	-16.22%	0.44	14.83%	0.09	94.06%	0.04	-15.41%
002545.SZ	东方铁塔	26.06	18.59%	8.70	24.20%	5.25	33.67%	3.05	-31.75%	0.48	-79.12%	0.45	101.11%
601700.SH	风范股份	29.40	47.47%	9.50	399.93%	4.62	-13.96%	-2.79	-993.75%	-4.24	-4738.53%	0.17	-53.43%
000551.SZ	创元科技	32.37	8.50%	7.80	11.43%	6.29	-24.56%	1.13	31.12%	0.29	388.10%	0.14	-26.19%
002606.SZ	大连电瓷	7.37	22.02%	2.30	39.96%	1.77	44.54%	0.46	345.30%	0.02	120.45%	0.15	297.54%

300069.SZ	金利华电	1.98	7.43%	0.73	76.62%	0.14	-55.17%	0.17	109.71%	0.16	109.70%	-0.03	-136.71%
002576.SZ	通达动力	12.94	11.97%	3.30	9.28%	2.86	-5.37%	0.34	76.70%	0.07	135.90%	0.06	-6.60%
300120.SZ	经纬电材	23.32	13.07%	6.56	17.41%	5.21	21.31%	1.37	2.12%	0.51	21.24%	0.12	-35.13%
合计		1,058.64	5.00%	352.29	5.97%	193.69	-4.46%	8.94	-73.04%	-31.21	-1929.22%	6.57	-26.33%
中压电气													
002358.SZ	森源电气	16.27	-39.77%	5.67	71.71%	2.79	-28.85%	0.09	-96.68%	-0.55	59.99%	0.04	-92.80%
002622.SZ	永大集团	1.55	-63.23%	0.58	-57.37%	0.09	-78.47%	0.07	-79.80%	0.22	26.89%	-0.01	85.77%
300423.SZ	鲁亿通	39.42	30.06%	11.12	29.40%	5.84	-4.62%	5.93	31.62%	1.57	35.99%	0.72	-12.90%
300444.SZ	双杰电气	17.01	-10.70%	4.61	-17.24%	1.76	-40.15%	-6.29	-433.39%	-6.81	-5378.85%	-0.05	-126.32%
300477.SZ	合纵科技	18.94	-5.64%	5.76	27.35%	1.13	-65.96%	0.63	22.73%	0.15	150.28%	-0.66	-452.09%
600192.SH	长城电工	19.17	7.47%	6.25	45.12%	3.94	5.58%	0.12	1.37%	0.02	244.16%	0.02	-2.04%
600353.SH	旭光股份	12.01	13.39%	3.23	5.74%	1.83	-35.72%	0.56	-0.91%	-0.04	-237.26%	0.02	-83.65%
601616.SH	广电电气	6.99	17.32%	2.54	72.05%	2.30	92.78%	1.76	41.27%	1.40	313.91%	0.11	5.86%
002350.SZ	北京科锐	24.21	-5.08%	8.16	-1.78%	2.14	-58.77%	0.82	-19.48%	0.34	-2.01%	-0.46	-743.76%
002298.SZ	鑫龙电器	27.56	12.20%	7.00	-22.90%	4.95	-7.87%	2.85	62.91%	1.19	108.15%	0.39	41.85%
603861.SH	白云电器	28.61	11.07%	11.44	46.23%	3.14	-36.78%	1.59	-6.14%	1.07	82.07%	-0.81	-446.76%
300062.SZ	中能电气	9.21	-7.53%	2.15	-31.17%	0.73	-62.44%	0.26	56.76%	-0.14	-626.99%	-0.36	-1543.86%
300510.SZ	金冠电气	9.27	-25.39%	2.66	-44.63%	1.33	-2.84%	-12.05	-714.36%	-12.30	-1621.68%	-0.15	-1729.85%
合计		230.22	-1.30%	71.17	8.94%	31.97	-26.21%	-3.65	-119.64%	-13.88	-1265.87%	-1.20	-152.99%
低压电气													
601877.SH	正泰电器	302.26	10.23%	77.49	-6.76%	56.99	-4.94%	37.62	4.74%	8.98	12.00%	3.42	-36.93%
002927.SZ	泰永长征	6.01	73.15%	1.95	88.84%	1.03	50.44%	0.74	0.61%	0.22	-16.25%	0.09	-22.18%
300283.SZ	温州宏丰	19.36	65.01%	6.22	93.66%	2.48	-29.49%	0.26	24.49%	0.10	216.81%	-0.08	-363.29%
600468.SH	百利电气	15.69	15.64%	4.09	28.54%	4.09	12.16%	0.56	19.49%	0.16	3403.05%	0.18	7.44%
002706.SZ	良信电器	20.39	29.53%	5.33	53.43%	4.47	17.39%	2.73	23.03%	0.20	806.54%	0.45	5.26%
002441.SZ	众业达	99.25	16.02%	27.52	20.52%	14.62	-36.24%	2.25	9.28%	0.09	-52.44%	0.87	-3.30%
603016.SH	新宏泰	4.43	6.43%	1.11	8.66%	0.81	-25.02%	0.60	-2.17%	0.13	-5.70%	0.12	-8.33%
合计		467.39	14.44%	123.71	4.96%	84.48	-11.64%	44.76	6.01%	9.87	13.91%	5.06	-29.70%
智能电表													
002356.SZ	浩宁达	8.50	-55.69%	1.83	-44.25%	-72.42%	-57.25%	-19.17	-18.72%	-15.01	-9.92%	-0.85	22.50%
002121.SZ	科陆电子	31.95	-15.72%	8.54	4.81%	9.77%	1.67%	-23.76	-94.78%	-21.81	-75.98%	0.14	112.40%
300183.SZ	东软载波	8.28	-18.27%	3.03	-21.99%	-23.82%	-62.69%	1.98	10.76%	1.04	31.01%	0.25	-12.59%
300286.SZ	安科瑞	6.00	31.10%	1.72	43.95%	1.59%	-34.14%	1.13	16.66%	0.21	9.00%	0.19	-3.52%
300360.SZ	炬华科技	8.92	2.35%	3.14	34.18%	-7.88%	-51.21%	2.43	78.87%	0.92	1139.56%	0.50	28.40%
002546.SZ	新联电子	7.20	1.86%	2.55	5.23%	-38.63%	-65.75%	1.67	6.75%	0.57	8.25%	0.23	-8.54%
300139.SZ	福星晓程	1.00	-39.17%	0.35	834.37%	107.13%	13.52%	-1.15	-2754.86%	-0.73	-315.72%	-0.02	-1626.31%
603556.SH	海兴电力	29.54	15.72%	9.64	35.17%	-14.19%	-53.15%	5.00	51.70%	1.30	154.05%	0.60	-21.30%
合计		101.40	-11.64%	30.80	8.58%	19.04	-12.99%	-31.86	-64.87%	-33.52	-38.90%	1.03	426.85%
电线电缆													
002300.SZ	太阳电缆	69.75	36.64%	21.46	50.74%	12.32	-3.76%	1.94	71.95%	0.67	92.43%	0.03	-90.12%
002533.SZ	金杯电工	58.44	23.33%	16.85	34.48%	8.82	-24.13%	1.98	49.04%	0.56	155.11%	-0.12	-133.25%
002560.SZ	通达股份	17.84	-25.64%	5.03	-35.01%	3.52	-31.10%	0.96	927.88%	0.17	142.27%	0.58	69.04%
002692.SZ	远程电缆	27.93	-6.90%	5.78	-24.82%	3.16	-37.57%	0.08	102.31%	0.80	120.00%	-0.42	-380.94%
300265.SZ	通光线缆	14.76	-8.15%	4.46	-0.77%	2.13	-26.89%	0.27	-27.39%	-0.07	-207.89%	0.01	-39.61%

300341.SZ	麦迪电气	11.18	14.23%	3.23	13.11%	1.93	-12.76%	1.48	0.36%	0.43	-17.48%	0.13	-35.92%
300447.SZ	全信股份	6.25	-3.48%	1.48	-3.44%	0.97	-21.88%	1.37	154.29%	0.44	111.79%	0.11	-53.74%
603606.SH	东方电缆	36.90	22.03%	11.22	34.37%	6.71	10.88%	4.52	163.74%	1.50	166.67%	0.81	62.90%
603618.SH	杭电股份	49.09	12.15%	15.40	16.08%	9.49	-3.35%	1.16	15.49%	0.19	-29.07%	0.08	-64.35%
002471.SZ	中超控股	73.81	-3.32%	19.15	-9.54%	7.13	-59.82%	-4.63	-641.76%	-4.35	-1148.85%	-0.94	-1189.77%
002212.SZ	南洋股份	70.91	12.55%	28.25	39.96%	7.43	-29.24%	4.01	-17.37%	5.13	11.49%	-1.57	-77.61%
002451.SZ	摩恩电气	3.67	-37.26%	1.12	-24.10%	0.62	-21.48%	0.37	335.67%	-0.07	-400.49%	-0.09	-116.32%
002498.SZ	汉缆股份	61.80	10.98%	17.32	-4.14%	9.51	-8.68%	4.35	96.72%	0.72	-8.06%	0.85	45.63%
600869.SH	智慧能源	171.55	-2.03%	54.17	11.38%	25.32	-12.52%	0.45	-70.30%	-2.77	-89.37%	-0.67	-184.59%
603333.SH	明星电缆	20.34	29.10%	6.11	29.31%	2.06	-52.73%	1.04	78.82%	0.09	42.35%	-0.15	-178.42%
002309.SZ	中利科技	118.25	-29.30%	33.47	-32.86%	15.60	-38.77%	0.55	118.97%	0.34	109.82%	-1.80	-111.38%
600973.SH	宝胜股份	332.83	3.41%	93.43	14.93%	64.40	-8.50%	1.54	30.87%	-0.11	-479.77%	0.44	6.58%
合计		1,145.30	0.50%	337.93	6.24%	181.12	-19.66%	21.44	135.25%	3.67	161.49%	-2.73	-184.54%
一次设备		3,002.95	3.40%	915.90	6.24%	510.30	-13.36%	39.62	-52.71%	-65.07	-250.89%	8.73	-59.00%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 一次设备盈利能力 19 年略有下降

一次设备板块盈利能力略有下降。2019 年全年一次设备板块毛利率 20.42%，同比上升 0.11 个百分点，净利率 1.32%，同比减少 1.57 个百分点。2019 年四季度毛利率为 20.25%，同比减少 0.7 个百分点；板块净利率为-7.1%，同比减少 4.95 个百分点。2020 年第一季度毛利率 20.15%，同比上升 0.09 个百分点；板块净利率为 1.71%，同比下降 1.9 个百分点。

表 16：一次设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

特高压、高压	毛利率						净利率					
	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
600089.SH 特变电工	20.61%	0.95pct	21.27%	3.13pct	22.50%	2.19pct	5.46%	0.29pct	3.04%	2.09pct	5.23%	-0.37pct
601179.SH 中国西电	21.75%	-2.80pct	23.24%	-0.49pct	21.03%	-1.56pct	2.70%	-1.45pct	2.14%	-3.71pct	1.30%	-1.87pct
600550.SH 保变电气	18.99%	6.91pct	23.84%	19.24pct	20.69%	1.09pct	0.43%	26.05pct	6.49%	74.11pct	-1.39%	5.88pct
002112.SZ 三变科技	21.42%	8.59pct	23.74%	3.42pct	23.26%	5.53pct	1.41%	0.31pct	2.17%	-31.15pct	0.94%	0.44pct
600580.SH 卧龙电气	26.98%	0.85pct	27.93%	-1.01pct	24.17%	-1.69pct	7.76%	2.01pct	4.81%	-1.89pct	3.34%	-4.36pct
300140.SZ 启源装备	25.91%	1.16pct	25.70%	0.59pct	29.36%	0.22pct	-1.34%	-2.97pct	-12.43%	-18.06pct	0.87%	-1.95pct
600312.SH 平高电气	12.00%	-2.15pct	9.50%	-5.22pct	16.41%	0.27pct	2.05%	-0.60pct	2.11%	-2.78pct	1.90%	0.08pct
002028.SZ 思源电气	29.31%	-1.29pct	28.41%	-1.36pct	34.34%	4.89pct	8.74%	2.61pct	6.76%	3.62pct	10.19%	7.79pct
600290.SH 华仪电气	28.13%	5.04pct	26.53%	7.22pct	18.25%	-11.13pct	-268.39%	-263.09pct	-1050.29%	-1029.36pct	-175.62%	-163.84pct
002452.SZ 长高集团	35.26%	9.02pct	33.70%	4.13pct	36.56%	5.53pct	12.50%	35.86pct	12.64%	57.51pct	11.50%	9.35pct
000585.SZ 东北电气	45.43%	28.36pct	38.66%	26.07pct	53.22%	7.19pct	-39.43%	-84.61pct	-114.11%	-160.17pct	-28.16%	6.08pct
600112.SH 天成控股	5.41%	-16.18pct	-3.11%	-13.00pct	9.49%	-8.05pct	-332.57%	-335.94pct	-798.09%	-728.62pct	-161.62%	-235.17pct
600379.SH 宝光股份	20.82%	0.11pct	19.46%	4.84pct	19.47%	0.81pct	4.73%	0.20pct	3.41%	1.15pct	2.15%	0.02pct
002545.SZ 东方铁塔	27.00%	-10.92pct	15.49%	-26.48pct	26.60%	-3.06pct	11.69%	-8.62pct	5.49%	-27.14pct	8.65%	2.90pct
601700.SH 风范股份	18.24%	5.71pct	21.63%	-17.04pct	18.48%	3.93pct	-9.49%	-11.06pct	-44.67%	-40.06pct	3.73%	-3.16pct
000551.SZ 创元科技	22.95%	-0.24pct	24.09%	1.49pct	24.12%	1.63pct	3.49%	0.60pct	3.71%	2.86pct	2.27%	-0.05pct
002606.SZ 大连电瓷	36.01%	11.13pct	39.84%	8.90pct	35.22%	8.33pct	6.31%	9.44pct	1.08%	8.50pct	8.47%	14.67pct

300069.SZ	金利华电	44.45%	13.09pct	67.63%	49.19pct	28.40%	-8.31pct	8.75%	105.61pct	22.06%	423.88pct	-24.08%	-19.52pct
002576.SZ	通达动力	12.05%	1.15pct	11.37%	-0.73pct	13.46%	2.24pct	2.65%	0.97pct	2.18%	1.17pct	2.10%	-0.03pct
300120.SZ	经纬电材	20.61%	-1.91pct	24.20%	-1.61pct	16.99%	-2.97pct	1.68%	1.31pct	7.82%	0.25pct	2.29%	-1.99pct
总计		21.65%	0.36pct	21.32%	0.50pct	22.84%	0.97pct	0.84%	-2.44pct	-8.86%	-9.37pct	3.39%	-1.01pct
中压电气		19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
002358.SZ	森源电气	28.66%	-3.99pct	29.48%	6.51pct	24.15%	-7.05pct	0.57%	-9.84pct	-9.63%	31.69pct	1.50%	-13.33pct
002622.SZ	永大集团	62.36%	18.71pct	62.76%	21.67pct	49.49%	-4.97pct	4.79%	-3.93pct	37.71%	25.04pct	-15.88%	8.14pct
300423.SZ	鲁亿通	37.34%	-1.83pct	31.29%	-14.29pct	28.21%	-10.76pct	15.04%	0.18pct	14.16%	0.69pct	12.27%	-1.17pct
300444.SZ	双杰电气	24.08%	-2.61pct	20.56%	-4.53pct	21.46%	-7.19pct	-36.98%	-46.88pct	-147.82%	-145.58pct	-3.01%	-9.86pct
300477.SZ	合纵科技	21.96%	0.71pct	22.49%	5.15pct	7.61%	-13.49pct	3.31%	0.76pct	2.63%	9.30pct	-58.11%	-54.53pct
600192.SH	长城电工	21.51%	-1.27pct	21.37%	-2.95pct	23.32%	-1.19pct	0.61%	-0.04pct	0.31%	0.62pct	0.45%	-0.04pct
600353.SH	旭光股份	20.52%	2.04pct	19.15%	0.28pct	10.86%	-8.49pct	4.65%	-0.67pct	-1.32%	-2.34pct	1.29%	-3.78pct
601616.SH	广电电气	25.67%	3.34pct	23.28%	12.51pct	25.16%	-0.86pct	25.18%	4.27pct	55.24%	99.66pct	4.82%	-3.96pct
002350.SZ	北京科锐	24.30%	-0.25pct	23.63%	1.59pct	20.27%	-1.13pct	3.40%	-0.61pct	4.14%	-0.01pct	-21.47%	-22.85pct
002298.SZ	鑫龙电器	34.13%	3.91pct	55.72%	23.71pct	36.07%	11.28pct	10.33%	3.22pct	16.95%	10.67pct	7.94%	2.78pct
603861.SH	白云电器	23.10%	-4.65pct	26.93%	-1.11pct	15.28%	-8.81pct	5.57%	-1.02pct	9.32%	1.83pct	-25.86%	-30.58pct
300062.SZ	中能电气	25.95%	-3.64pct	30.18%	-1.25pct	21.50%	-2.92pct	2.85%	1.17pct	-6.51%	-5.90pct	-48.94%	-50.21pct
300510.SZ	金冠电气	28.03%	-8.00pct	22.70%	-13.35pct	21.92%	-6.62pct	-130.03%	-145.82pct	-461.93%	-478.73pct	-11.06%	-10.48pct
总计		27.74%	-1.19pct	28.76%	-0.09pct	24.00%	-2.90pct	-1.59%	-9.56pct	-19.51%	-21.33pct	-3.74%	-8.95pct
低压电气		19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
601877.SH	正泰电器	29.17%	-0.50pct	28.48%	-0.95pct	27.84%	0.94pct	12.45%	-0.65pct	11.59%	1.94pct	6.00%	-3.04pct
002927.SZ	泰永长征	40.49%	-13.58pct	42.12%	-9.68pct	42.14%	-11.25pct	12.23%	-8.82pct	11.30%	-14.18pct	8.43%	-7.86pct
300283.SZ	温州宏丰	9.02%	-2.74pct	7.96%	-3.68pct	11.16%	1.07pct	1.35%	-0.44pct	1.54%	0.60pct	-3.12%	-3.96pct
600468.SH	百利电气	19.70%	-0.45pct	24.09%	6.04pct	22.17%	5.09pct	3.59%	0.12pct	3.81%	3.67pct	4.50%	-0.20pct
002706.SZ	良信电器	40.78%	-0.06pct	39.27%	4.01pct	39.42%	-0.20pct	13.40%	-0.71pct	3.76%	3.12pct	10.18%	-1.17pct
002441.SZ	众业达	10.45%	-0.62pct	9.20%	-1.88pct	18.83%	4.95pct	2.27%	-0.14pct	0.33%	-0.51pct	5.96%	2.03pct
603016.SH	新宏泰	38.21%	-0.33pct	37.31%	-1.52pct	38.31%	-0.06pct	13.54%	-1.19pct	12.02%	-1.83pct	15.14%	2.76pct
总计		24.78%	-0.89pct	23.78%	-1.76pct	26.40%	2.80pct	9.58%	-0.76pct	7.98%	0.63pct	5.99%	-1.54pct
智能电表		19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
002356.SZ	浩宁达	41.19%	-5.93pct	18.06%	-4.15pct	43.95%	8.96pct	-225.64%	-141.43pct	-819.48%	-403.87pct	-109.14%	-70.30pct
002121.SZ	科陆电子	29.45%	3.02pct	29.15%	12.23pct	28.75%	-0.08pct	-74.36%	-42.18pct	-255.32%	-103.26pct	1.58%	15.53pct
300183.SZ	东软载波	50.92%	0.69pct	54.34%	1.81pct	50.78%	-0.56pct	23.88%	6.26pct	34.20%	13.84pct	21.86%	2.81pct
300286.SZ	安科瑞	47.17%	-2.71pct	47.20%	3.66pct	46.34%	-0.35pct	18.87%	-2.34pct	12.06%	-3.87pct	16.78%	-0.89pct
300360.SZ	炬华科技	39.62%	3.85pct	41.29%	4.74pct	43.50%	5.12pct	27.22%	11.65pct	29.35%	26.17pct	32.43%	9.16pct
002546.SZ	新联电子	33.22%	2.51pct	33.24%	8.38pct	33.44%	0.71pct	23.17%	1.06pct	22.23%	0.62pct	26.68%	8.78pct
300139.SZ	福星晓程	27.63%	-32.89pct	39.48%	702.58pct	70.19%	6.88pct	-114.57%	-117.19pct	-210.88%	-583.39pct	-5.57%	-6.33pct
603556.SH	海兴电力	39.98%	-1.23pct	35.91%	0.01pct	37.10%	-0.82pct	16.94%	4.02pct	13.43%	6.29pct	13.39%	-1.21pct
总计		37.45%	-0.23pct	35.79%	4.05pct	35.96%	0.44pct	-31.43%	-14.58pct	-108.85%	-23.76pct	5.42%	6.86pct
电线电缆		19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	19Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
002300.SZ	太阳电缆	8.58%	-0.66pct	8.31%	-2.62pct	5.98%	-2.64pct	2.78%	0.57pct	3.11%	0.67pct	0.21%	-1.82pct
002533.SZ	金杯电工	15.45%	0.09pct	16.19%	-0.73pct	14.49%	-0.93pct	3.38%	0.58pct	3.33%	1.58pct	-1.42%	-4.65pct
002560.SZ	通达股份	17.26%	8.39pct	16.83%	7.28pct	17.98%	2.08pct	5.36%	5.85pct	3.32%	8.42pct	16.61%	9.84pct
002692.SZ	远程电缆	18.93%	1.50pct	18.85%	-0.01pct	17.83%	-2.31pct	0.30%	12.52pct	13.92%	66.26pct	-13.38%	-16.36pct
300265.SZ	通光线缆	25.68%	5.03pct	26.37%	3.33pct	25.58%	0.31pct	1.84%	-0.49pct	-1.59%	-3.05pct	0.68%	-0.14pct

300341.SZ	麦迪电气	44.71%	0.30pct	45.90%	-1.32pct	43.02%	1.35pct	13.26%	-1.83pct	13.41%	-4.97pct	6.71%	-2.43pct
300447.SZ	全信股份	48.97%	-1.20pct	42.57%	10.95pct	47.15%	-7.58pct	21.92%	60.88pct	30.04%	276.04pct	11.64%	-8.02pct
603606.SH	东方电缆	24.87%	8.32pct	24.60%	6.07pct	25.55%	1.78pct	12.25%	6.58pct	13.35%	6.62pct	11.99%	3.83pct
603618.SH	杭电股份	16.61%	-0.01pct	14.04%	-1.86pct	15.24%	-2.39pct	2.37%	0.07pct	1.23%	-0.78pct	0.87%	-1.50pct
002471.SZ	中超控股	11.83%	-1.42pct	10.93%	-1.17pct	12.15%	0.07pct	-6.27%	-7.39pct	-22.71%	-21.07pct	-13.20%	-13.69pct
002212.SZ	南洋股份	26.68%	1.98pct	37.39%	-3.94pct	13.04%	-3.62pct	5.65%	-2.05pct	18.16%	-4.64pct	-21.17%	-12.74pct
002451.SZ	摩恩电气	18.58%	-3.79pct	17.61%	-9.88pct	7.45%	-8.78pct	9.95%	8.52pct	-6.43%	-8.06pct	-15.10%	-87.78pct
002498.SZ	汉缆股份	19.43%	1.09pct	19.08%	0.81pct	22.86%	5.40pct	7.05%	3.07pct	4.17%	-0.18pct	8.95%	3.34pct
600869.SH	智慧能源	17.12%	1.67pct	17.20%	0.29pct	15.83%	-3.35pct	0.26%	-0.60pct	-5.11%	-2.10pct	-2.66%	-5.41pct
603333.SH	明星电缆	21.42%	2.17pct	21.91%	1.35pct	20.31%	1.96pct	5.10%	1.42pct	1.46%	0.13pct	-7.31%	-11.71pct
002309.SZ	中利科技	15.25%	-3.54pct	8.85%	-14.10pct	7.98%	-11.15pct	0.46%	2.18pct	1.02%	7.96pct	-11.53%	-8.19pct
600973.SH	宝胜股份	6.52%	0.83pct	5.39%	-1.79pct	5.94%	-0.45pct	0.46%	0.10pct	-0.12%	-0.16pct	0.68%	0.10pct
总计		14.52%	0.52pct	14.64%	-2.17pct	12.01%	-2.09pct	1.87%	1.07pct	1.09%	2.97pct	-1.51%	-2.95pct
一次设备		20.42%	0.11pct	20.25%	-0.70pct	20.15%	0.09pct	1.32%	-1.57pct	-7.10%	-4.95pct	1.71%	-1.90pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

19 年全年一次设备板块现金流稳定，20Q1 经营性现金净流出收窄。2019 年全年现金流为净流入 274.68 亿元，2018 年同期为净流入 125.44 亿元，同比增加 118.98%。2019 年四季度经营活动现金流净流入 216.23 亿元，同比增长 44.32%。2019 年一季度经营活动现金净流出 65.13 亿元，同比降低 45.29%。

表 17：一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		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
600089.SH	特变电工	-16.42	28.09	-15.56	44.29	58.12%	-4.81	70.70%	25.81	40.41	56.59%
601179.SH	中国西电	-19.23	17.73	-7.12	-6.45	-131.97%	5.96	131.00%	-6.55	-15.08	-130.15%
600550.SH	保变电气	-1.92	4.84	-1.64	1.34	-71.35%	-2.92	-51.95%	4.86	2.62	-46.12%
002112.SZ	三变科技	-0.17	-0.68	0.14	0.32	-38.26%	-0.08	54.36%	0.20	-0.40	-301.78%
600580.SH	卧龙电气	-0.96	5.33	3.52	4.07	15.39%	0.64	166.30%	9.75	11.96	22.69%
300140.SZ	启源装备	-0.70	-1.97	-1.47	0.13	-71.87%	-4.41	-527.26%	-1.18	-4.01	-238.24%
600312.SH	平高电气	-3.63	0.14	3.20	13.03	-4.63%	-3.49	3.72%	7.68	12.74	65.77%
002028.SZ	思源电气	-2.27	0.25	1.91	8.42	60.66%	-5.70	-151.56%	1.74	8.31	376.93%
600290.SH	华仪电气	1.42	1.79	-2.20	3.88	6.59%	-0.68	-148.21%	7.50	4.88	-34.87%
002452.SZ	长高集团	-0.18	-0.09	-0.36	1.02	214.77%	0.14	176.46%	-0.68	0.39	157.78%
000585.SZ	东北电气	-0.07	0.05	-0.09	0.14	-52.55%	-0.02	73.58%	-0.05	0.03	172.61%
600112.SH	天成控股	-0.07	0.30	-0.08	-1.25	17.71%	-0.02	64.86%	-1.67	-1.11	33.90%
600379.SH	宝光股份	-0.19	0.51	-0.05	0.26	27.88%	0.17	189.22%	0.55	0.53	-3.75%
002545.SZ	东方铁塔	0.15	2.60	-1.46	2.83	60.64%	1.24	706.11%	5.77	4.13	-28.46%
601700.SH	风范股份	-2.88	2.51	1.52	1.79	-24.36%	-0.86	70.15%	2.43	2.94	21.11%
000551.SZ	创元科技	0.17	0.40	0.56	1.70	35.28%	-0.21	-223.38%	2.50	2.83	12.95%
002606.SZ	大连电瓷	-0.38	0.25	0.65	0.06	-93.77%	0.50	231.87%	1.22	0.58	-52.55%
300069.SZ	金利华电	0.10	0.05	0.14	0.26	83.61%	0.03	-72.33%	0.30	0.56	88.54%
002576.SZ	通达动力	0.38	0.39	-0.40	0.34	485.92%	0.07	-82.41%	0.15	0.71	356.51%
300120.SZ	经纬电材	0.69	0.16	-1.45	1.88	110.90%	-1.45	-310.88%	1.07	1.28	18.96%

小计		-46.16	62.66	-20.23	78.03	-9.78%	-15.91	65.54%	61.39	74.29	21.01%
中压电气		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
002358.SZ	森源电气	6.93	2.87	1.40	2.28	179.90%	-1.05	-115.22%	-8.22	13.48	263.89%
002622.SZ	永大集团	-0.13	-0.07	0.03	0.40	228.18%	0.06	148.18%	0.04	0.23	437.96%
300423.SZ	鲁亿通	-6.38	-1.44	0.98	5.09	239.21%	-3.03	52.49%	-4.84	-1.76	63.69%
300444.SZ	双杰电气	-0.50	1.74	0.98	0.91	-67.05%	-1.83	-261.90%	0.54	3.12	475.25%
300477.SZ	合纵科技	-1.14	2.32	-0.81	1.72	53.52%	-1.08	5.83%	-1.82	2.09	214.85%
600192.SH	长城电工	0.05	-0.65	0.29	1.54	58.13%	-1.23	-2748.91%	0.68	1.23	80.22%
600353.SH	旭光股份	-0.45	0.23	0.38	0.02	103.51%	0.25	155.08%	0.37	0.18	-52.54%
601616.SH	广电电气	0.21	0.31	0.44	0.28	701.57%	-0.45	-311.95%	2.33	1.25	-46.29%
002350.SZ	北京科锐	1.65	-1.81	0.27	1.95	47.23%	-0.63	-137.98%	-0.23	2.06	1000.79%
002298.SZ	鑫龙电器	-1.70	-2.89	0.44	0.70	-69.63%	-0.28	83.82%	-2.03	-3.45	-70.22%
603861.SH	白云电器	-0.96	-1.00	0.80	1.48	5.06%	-2.61	-172.24%	-1.41	0.31	122.22%
300062.SZ	中能电气	-0.40	0.63	0.36	0.12	-52.90%	-0.21	48.17%	0.84	0.70	-16.61%
300510.SZ	金冠电气	-0.95	0.39	-0.07	1.26	-31.42%	-0.73	23.61%	1.21	0.63	-48.35%
小计		-3.79	0.63	5.48	17.75	283.85%	-12.81	-238.27%	-12.53	20.07	260.25%
低压电气		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
601877.SH	正泰电器	-3.40	13.30	19.65	20.44	44.41%	-13.12	-285.73%	29.00	49.99	72.38%
002927.SZ	泰永长征	-0.15	0.27	0.17	0.20	1062.43%	-0.28	-78.45%	0.06	0.49	687.18%
300283.SZ	温州宏丰	0.44	0.34	-0.14	-0.01	-101.75%	0.49	11.59%	2.28	0.62	-72.68%
600468.SH	百利电气	-0.38	0.03	-0.08	1.90	9.73%	-0.34	10.35%	0.94	1.47	56.05%
002706.SZ	良信电器	0.43	1.67	0.64	0.57	-33.94%	0.03	-92.99%	2.62	3.31	26.46%
002441.SZ	众业达	-0.05	-0.13	1.54	2.65	74.18%	2.54	5257.46%	-1.28	4.02	413.03%
603016.SH	新宏泰	0.11	0.20	0.18	0.29	-0.62%	0.27	155.65%	0.47	0.78	65.80%
小计		-3.01	15.69	21.95	26.05	35.03%	-10.40	-245.62%	34.09	60.69	78.01%
智能电表		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
002356.SZ	浩宁达	-0.06	0.35	0.19	-0.29	77.93%	0.27	574.24%	-3.80	0.18	104.84%
002121.SZ	科陆电子	0.65	0.85	-1.10	0.16	-93.97%	0.42	-34.24%	3.99	0.55	-86.18%
300183.SZ	东软载波	0.56	0.35	0.86	1.79	70.26%	0.75	32.94%	2.07	3.56	72.39%
300286.SZ	安科瑞	0.21	0.03	0.64	0.76	212.36%	-0.44	-310.06%	0.86	1.63	89.26%
300360.SZ	炬华科技	0.12	0.10	0.38	1.43	-41.60%	-0.08	-162.40%	2.30	2.03	-11.56%
002546.SZ	新联电子	-0.11	0.60	-0.06	1.22	-33.48%	-0.59	-445.11%	1.51	1.65	8.76%
300139.SZ	福星晓程	-0.13	-0.23	0.06	0.16	290.61%	-0.07	45.34%	0.42	-0.14	-132.44%
603556.SH	海兴电力	0.13	1.46	0.49	2.86	178.48%	-0.41	-409.77%	-0.08	4.94	6279.38%
小计		1.37	3.50	1.47	8.08	147.83%	-0.14	-109.94%	7.28	14.42	98.20%
电线电缆		2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
002300.SZ	太阳电缆	-2.25	-0.89	2.11	6.79	29.14%	-2.59	-14.87%	-1.32	5.76	536.62%
002533.SZ	金杯电工	-3.37	1.68	3.38	0.31	-90.84%	-1.76	47.84%	0.79	2.00	152.49%
002560.SZ	通达股份	-1.10	-0.14	-1.16	5.20	28.12%	-1.76	-59.56%	0.14	2.79	1895.39%
002692.SZ	远程电缆	-0.66	2.53	-3.36	2.04	503.12%	0.66	200.00%	-0.52	0.54	203.70%
300265.SZ	通光线缆	0.42	-0.24	0.82	0.62	-45.23%	-0.60	-241.29%	0.24	1.63	588.12%
300341.SZ	麦迪电气	0.19	0.08	0.46	0.96	40.25%	-0.04	-118.35%	1.55	1.70	9.60%
300447.SZ	全信股份	0.11	0.00	-0.13	0.90	24.69%	-0.48	-523.49%	0.30	0.88	193.39%
603606.SH	东方电缆	-2.82	1.64	1.20	6.70	43.61%	-3.58	-27.08%	4.96	6.72	35.40%

603618.SH	杭电股份	-1.75	-5.14	0.02	6.94	928.42%	-5.53	-217.01%	-7.06	0.08	101.17%
002471.SZ	中超控股	1.76	0.82	0.65	3.05	65.83%	-1.47	-183.54%	3.29	6.29	90.88%
002212.SZ	南洋股份	-0.18	-1.81	1.18	8.13	36.45%	-0.44	-144.58%	4.96	7.33	47.55%
002451.SZ	摩恩电气	0.58	0.08	0.19	2.46	448.35%	-0.34	-158.04%	0.65	3.30	411.30%
002498.SZ	汉缆股份	0.22	-2.21	0.76	5.72	-11.65%	0.11	-46.93%	5.33	4.49	-15.84%
600869.SH	智慧能源	7.35	4.21	0.32	7.40	-21.21%	0.45	-93.89%	5.12	19.28	276.30%
603333.SH	明星电缆	-1.16	0.35	0.02	1.33	545.17%	0.07	105.60%	-2.16	0.53	124.72%
002309.SZ	中利科技	2.72	-0.77	13.00	26.46	26.43%	0.48	-82.42%	27.24	41.40	51.99%
600973.SH	宝胜股份	6.71	-1.34	-6.19	1.31	104.78%	-9.05	-234.99%	-8.31	0.49	105.85%
小计		6.76	-1.15	13.27	86.33	138.65%	-25.88	-482.67%	35.20	105.21	198.89%
一次设备		-44.83	81.33	21.95	216.23	44.32%	-65.13	-45.29%	125.44	274.68	118.98%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 二次设备板块运行稳健，20Q1 受疫情影响

3.1. 二次设备 19 年稳步增长、20Q1 净利润下滑

二次设备板块 19 年营收水平稳步增长，剔除减值因素盈利基本持平，龙头国电南瑞业绩略有增长；20Q1 板块受疫情影响净利润亏损。二次设备板块我们选取的企业共有 12 家。2019 年全年，二次设备板块实现收入 763.62 亿元，同比增加 17.16%；实现归属于母公司股东的净利润 27.13 亿元，同比减少 53.65%（剔除亏损较大的科大智能后盈利 53.6 亿，同比-1.9%）。2019 年四季度，二次设备板块实现收入 367.55 亿元，同比增加 44.41%，实现归属于母公司股东的净利润 2.68 亿元，同比减少 79.04%（剔除科大智能后盈利 29.2 亿，同比+163.1%，去年减值较多）。2020 年一季度，二次设备板块实现收入 87.65 亿元，同比减少 9.38%，实现归母净利润-1.10 元，同比减少 170.82%。国电南瑞 19 年全年归母净利润 43.43 亿，同比增长 4.35%；20Q1 净利润 0.76 亿元，同比减少 1.03%。

表 18：二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	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	324.24	13.61%	152.44	33.95%	38.74	3.27%	43.43	4.35%	21.97	18.99%	0.76	-1.03%
600131.SH	国网信通	77.65	592.55%	69.67	2056.44%	9.33	313.92%	4.87	373.48%	3.68	5362.31%	0.42	9.60%
600268.SH	国电南自	49.47	0.33%	20.22	-2.42%	3.98	-38.01%	0.56	7.78%	1.56	105.29%	-1.03	-6.57%
601126.SH	四方股份	36.81	4.32%	14.54	10.00%	3.36	-39.21%	1.88	-13.42%	0.70	-4.15%	-0.61	-161.00%
000400.SZ	许继电气	101.56	23.61%	49.18	21.22%	9.17	-11.15%	4.26	113.52%	1.60	261.26%	0.38	52.88%
002339.SZ	积成电子	18.41	-6.14%	8.64	9.57%	1.44	-37.81%	0.52	-29.53%	0.80	115.81%	-0.60	-22.44%
000682.SZ	东方电子	34.19	12.37%	12.66	5.46%	6.11	3.13%	2.47	44.41%	0.69	-13.72%	0.40	2.00%
002322.SZ	理工监测	10.03	0.85%	4.44	1.53%	1.39	1.33%	3.12	21.46%	1.59	40.46%	0.30	-17.99%
300222.SZ	科大智能	23.13	-35.63%	5.03	-65.20%	3.03	-53.71%	-26.43	-772.55%	-26.47	-1663.31%	-0.17	-160.60%
300356.SZ	光一科技	4.09	-6.16%	1.78	10.19%	0.51	52.63%	0.25	7.65%	0.21	2243.04%	-0.24	-50.69%
600525.SH	长园集团	64.15	-10.11%	22.00	26.82%	7.63	-46.11%	-8.77	-884.93%	-3.64	68.82%	-0.79	-220.59%
002090.SZ	金智科技	19.88	18.65%	6.96	31.31%	2.96	-26.67%	0.97	5.12%	0.00	-97.43%	0.09	-70.56%

总计	763.62	17.16%	367.55	44.41%	87.65	-9.38%	27.13	-53.65%	2.68	-79.04%	-1.10	-170.82%
----	--------	--------	--------	--------	-------	--------	-------	---------	------	---------	-------	----------

数据来源：Wind，东吴证券研究所

3.2. 二次设备整体毛利率、归母净利率 19 年有所下降

二次设备毛利率、归母净利率全年整体略有下降。2019 年全年板块毛利率为 28.29%，同比下降 1.67 个百分点；净利率为 3.55%，同比下降 5.43 个百分点。2019 年第四季度板块毛利率为 25.99%，同比下降 3.03 个百分点，净利率 0.73%，同比下降 4.29 个百分点。2020 年第一季度板块毛利率为 27.38%，同比下降 2.25 个百分点，净利率为-1.25%，同比下降 2.85 个百分点。

表 19：二次设备公司毛利率和净利润率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						净利率					
		19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	20Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	20Q1 同比
600406.SH	国电南瑞	28.74%	28.79pct	28.64%	-1.66pct	22.84%	-1.26pct	13.39%	-1.19pct	14.41%	-1.81pct	1.96%	-0.08pct
600131.SH	国网信通	16.17%	18.54pct	18.82%	1.70pct	20.65%	11.13pct	6.27%	-2.90pct	5.28%	7.44pct	4.49%	-12.46pct
600268.SH	国电南自	25.83%	27.07pct	30.33%	3.08pct	20.64%	0.77pct	1.14%	0.08pct	7.70%	4.04pct	-25.92%	-10.84pct
601126.SH	四方股份	42.57%	41.44pct	38.00%	-2.75pct	40.70%	1.60pct	5.10%	-1.05pct	4.79%	-0.71pct	-18.16%	-13.93pct
000400.SZ	许继电气	17.41%	18.04pct	17.27%	0.23pct	24.15%	2.03pct	4.20%	1.77pct	3.25%	2.16pct	4.20%	1.76pct
002339.SZ	积成电子	31.59%	34.95pct	32.94%	4.11pct	46.63%	8.40pct	2.81%	-0.93pct	9.25%	4.55pct	-41.83%	-20.58pct
000682.SZ	东方电子	32.37%	34.85pct	35.39%	5.02pct	34.12%	-1.52pct	7.23%	1.60pct	5.47%	-1.22pct	6.52%	-0.07pct
002322.SZ	理工监测	57.95%	59.15pct	56.03%	3.16pct	67.61%	-0.84pct	31.08%	5.27pct	35.85%	9.94pct	21.76%	-5.13pct
300222.SZ	科大智能	33.43%	18.82pct	-44.27%	-74.18pct	39.37%	0.94pct	-114.25%	-125.18pct	-526.11%	-537.82pct	-5.72%	-10.10pct
300356.SZ	光一科技	34.50%	35.13pct	39.35%	2.28pct	9.71%	-32.40pct	6.16%	0.79pct	11.84%	11.28pct	-46.70%	0.60pct
600525.SH	长园集团	41.11%	40.65pct	39.20%	2.58pct	40.69%	-0.34pct	-13.66%	-15.23pct	-16.53%	50.72pct	-10.37%	-15.00pct
002090.SZ	金智科技	27.90%	25.98pct	24.21%	-1.48pct	26.22%	-5.48pct	4.87%	-0.63pct	0.04%	-2.14pct	2.97%	-4.43pct
总计		28.29%	-1.67pct	25.99%	-3.03pct	27.38%	-2.25pct	3.55%	-5.43pct	0.73%	-4.29pct	-1.25%	-2.85pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

板块 2019 年、2020Q1 现金流同比均有改善。2019 年全年二次设备板块现金流为净流入 87.98 亿，2018 年同期现金流为净流入 62.34 亿，19 年同比有所增加。2019 年第四季度板块经营现金流净流入 92.15 亿，去年同期净流入 91.10 亿；2020 年第一季度板块经营性现金净流出 12.99 亿元，上年同期净流出 15.49 亿元，同比有所改善。

表 20：二次设备公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
600406.SH	国电南瑞	-10.69	11.64	-1.01	46.91	1.45%	0.67	106.24%	32.08	46.84	46.01%
600131.SH	国网信通	0.02	0.77	0.43	2.61	344.62%	-4.19	-16880.03%	2.64	3.83	45.20%
600268.SH	国电南自	-4.57	0.11	1.35	10.01	35.17%	-3.80	16.84%	5.64	6.90	22.40%
601126.SH	四方股份	2.53	-1.11	0.22	6.98	43.23%	1.06	-58.05%	5.19	8.61	65.79%
000400.SZ	许继电气	-2.26	1.71	0.81	0.50	-94.49%	-2.01	10.87%	4.63	0.76	-83.59%
002339.SZ	积成电子	-0.24	-0.12	-0.41	3.46	38.92%	-0.64	-168.35%	2.39	2.69	12.27%
000682.SZ	东方电子	-0.43	-0.80	-1.49	7.80	66.89%	-0.48	-11.38%	2.66	5.08	91.13%
002322.SZ	理工监测	-0.84	1.37	0.39	2.02	-33.52%	-1.14	-35.82%	1.84	2.94	59.62%
300222.SZ	科大智能	-1.01	-0.06	-2.69	3.58	33.18%	-0.79	21.80%	(2.79)	(0.18)	93.50%

300356.SZ	光一科技	0.20	0.04	0.49	1.43	47.92%	-0.19	-198.03%	0.43	2.16	404.84%
600525.SH	长园集团	1.21	-0.03	-0.64	3.83	-40.79%	-1.27	-205.17%	6.81	4.37	-35.81%
002090.SZ	金智科技	0.60	-0.40	0.75	3.03	17.99%	-0.20	-133.31%	0.82	3.98	387.38%
小计		-15.49	13.12	-1.80	92.15	1.15%	-12.99	16.14%	62.34	87.98	41.14%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 21：二次设备公司应收账款情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
600406.SH	国电南瑞	164.18	180.48	189.18	191.47	9.83%	170.21	3.67%	174.33	191.47	9.83%
600131.SH	国网信通	0.01	0.02	0.09	51.80	-	36.21	-	0.01	51.80	-
600268.SH	国电南自	37.97	37.90	40.18	37.09	-7.57%	33.32	-12.24%	40.13	37.09	-7.57%
601126.SH	四方股份	23.85	23.84	23.28	23.13	-14.40%	20.94	-12.21%	27.02	23.13	-14.40%
000400.SZ	许继电气	75.07	70.11	71.42	80.89	-4.02%	75.84	1.03%	84.28	80.89	-4.02%
002339.SZ	积成电子	11.21	11.67	11.83	12.86	-10.70%	10.74	-4.20%	14.40	12.86	-10.70%
000682.SZ	东方电子	11.00	13.16	14.59	12.69	1.97%	12.24	11.30%	12.45	12.69	1.97%
002322.SZ	理工监测	3.98	3.86	4.29	4.84	9.57%	4.53	13.67%	4.41	4.84	9.57%
300222.SZ	科大智能	20.35	21.53	18.64	15.27	-26.47%	14.64	-28.05%	20.77	15.27	-26.47%
300356.SZ	光一科技	4.12	4.02	3.66	3.59	-30.41%	3.12	-24.26%	5.15	3.59	-30.41%
600525.SH	长园集团	33.14	35.13	29.88	27.93	-23.34%	26.38	-20.41%	36.43	27.93	-23.34%
002090.SZ	金智科技	14.10	10.55	10.60	8.88	-31.25%	8.67	-38.55%	12.91	8.88	-31.25%
小计		398.99	412.26	417.64	470.42	8.82%	416.84	4.47%	432.28	470.42	8.82%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 22：二次设备公司预收账款情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
600406.SH	国电南瑞	45.07	46.07	49.76	42.96	2.01%	46.84	3.94%	43.34	42.96	2.01%
600131.SH	国网信通	0.54	0.50	0.90	1.84	-	1.45	165.53%	0.74	1.84	-
600268.SH	国电南自	1.07	1.36	1.46	2.18	-9.41%	1.88	75.29%	1.48	2.18	-9.41%
601126.SH	四方股份	2.70	2.39	2.72	4.18	8.67%	4.97	84.47%	2.25	4.18	8.67%
000400.SZ	许继电气	3.67	4.25	4.21	4.75	15.24%	6.10	66.38%	3.68	4.75	15.24%
002339.SZ	积成电子	0.21	0.21	0.26	0.22	-8.70%	0.25	19.31%	0.33	0.22	-8.70%
000682.SZ	东方电子	5.26	5.34	6.08	9.00	25.60%	10.69	103.35%	4.39	9.00	25.60%
002322.SZ	理工监测	1.13	1.80	2.07	2.15	-14.91%	2.54	124.50%	1.03	2.15	-14.91%
300222.SZ	科大智能	3.05	3.18	2.93	3.94	11.98%	8.78	188.22%	2.53	3.94	11.98%
300356.SZ	光一科技	0.22	0.16	0.06	0.06	-3.26%	0.07	-67.98%	0.10	0.06	-3.26%
600525.SH	长园集团	1.74	2.30	2.48	3.07	-27.01%	3.00	72.46%	2.73	3.07	-27.01%
002090.SZ	金智科技	2.43	1.73	0.52	2.08	-14.76%	3.35	37.64%	1.64	2.08	-14.76%
小计		67.10	69.29	73.43	76.44	18.97%	89.94	34.05%	64.25	76.44	18.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 23：二次设备公司存货情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
600406.SH	国电南瑞	73.27	64.47	73.86	57.96	-0.42%	62.64	-14.50%	58.21	57.96	-0.42%
600131.SH	国网信通	0.01	0.01	0.01	1.94	-	4.16	57867.50%	0.01	1.94	-
600268.SH	国电南自	8.07	8.18	8.67	7.52	13.51%	9.10	12.89%	6.63	7.52	13.51%
601126.SH	四方股份	7.91	8.44	10.19	8.61	14.28%	10.19	28.77%	7.53	8.61	14.28%

000400.SZ	许继电气	24.59	26.12	30.43	19.52	13.28%	25.67	4.42%	17.23	19.52	13.28%
002339.SZ	积成电子	4.53	4.42	5.38	4.72	13.14%	5.40	19.13%	4.17	4.72	13.14%
000682.SZ	东方电子	10.65	11.25	12.99	14.05	46.54%	14.43	35.56%	9.59	14.05	46.54%
002322.SZ	理工监测	2.60	2.65	2.78	2.50	3.36%	2.52	-3.01%	2.42	2.50	3.36%
300222.SZ	科大智能	15.13	15.52	17.17	10.41	-21.95%	14.47	-4.38%	13.33	10.41	-21.95%
300356.SZ	光一科技	1.28	1.34	1.31	1.10	-3.46%	1.20	-5.92%	1.14	1.10	-3.46%
600525.SH	长园集团	13.19	13.53	11.76	10.33	-27.45%	11.10	-15.84%	14.24	10.33	-27.45%
002090.SZ	金智科技	4.81	4.98	5.55	5.24	2.52%	2.23	-53.61%	5.11	5.24	2.52%
小计		166.03	160.89	180.08	143.88	18.97%	163.14	-1.74%	139.59	143.88	18.97%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 工控开始复苏，20Q1 疫情影响有限

4.1. 工控自动化整体稳健，20Q1 疫情影响有限

工控自动化行业 2019 年全年收入略有增长，归母净利润略有下降，20Q1 回落好于其他板块。2019 年全年，工控自动化板块实现收入 443.6 亿元，同比增长 4.70%，实现归属于母公司股东的净利润 33.08 亿元，同比下降 9.75%。2019 年第四季度，工控自动化板块实现收入 135.94 亿元，同比增长 19.83%，环比增长 19.98%，实现归属于母公司的净利润 5.90 亿元，同比增长 231.24%，环比下降 32.27%。2020 年第一季度实现收入 80.78 亿元，同比下降 7.05%，实现归属于母公司股东的净利润 5.61 亿元，同比下降 19.12%。

表 24：工控自动化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					
		19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	73.90	25.81%	24.82	28.25%	15.48	40.69%	9.52	-18.42%	3.06	-17.94%	1.72	33.57%
300484.SZ	蓝海华腾	3.20	-20.34%	0.92	-32.37%	0.72	17.46%	-1.52	-721.32%	-0.72	-784.22%	0.10	11.32%
002334.SZ	英威腾	22.42	0.63%	6.05	2.09%	3.23	-31.83%	-2.98	-232.76%	-2.58	-782.74%	0.04	-83.03%
002527.SZ	新时达	35.34	0.54%	9.60	21.87%	6.36	-11.84%	0.54	120.56%	-0.02	99.23%	-0.15	-45.24%
600885.SH	宏发股份	70.81	2.93%	19.34	5.87%	14.39	-11.42%	7.04	0.75%	1.48	34.23%	1.43	-9.37%
603416.SH	信捷电气	6.50	10.04%	1.85	19.78%	1.65	23.24%	1.63	9.97%	0.48	9.25%	0.47	51.47%
002851.SZ	麦格米特	35.60	48.71%	9.08	15.89%	6.60	-14.69%	3.61	78.67%	0.85	7.12%	0.57	-2.38%
002747.SZ	埃斯顿	14.21	-2.71%	4.54	14.49%	2.29	-28.86%	0.66	-35.04%	0.08	-72.42%	0.14	-26.08%
603015.SH	弘讯科技	6.01	-12.41%	1.78	37.72%	1.35	-1.31%	0.33	-43.65%	0.17	187.99%	0.08	19.52%
300048.SZ	合康变频	13.04	8.08%	5.45	144.42%	1.57	-24.69%	0.23	109.76%	0.01	100.48%	-0.11	-151.18%
002335.SZ	科华恒盛	38.69	12.58%	12.89	5.04%	6.82	2.03%	2.07	177.09%	0.74	305.71%	0.29	-13.97%
002518.SZ	科士达	26.10	-3.85%	9.69	5.92%	2.42	-38.42%	3.21	39.38%	0.91	1010.07%	0.21	-53.00%
002169.SZ	智光电气	25.54	-5.52%	9.51	19.30%	3.64	-32.22%	1.13	42.56%	0.69	1564.28%	-0.24	-419.18%
300376.SZ	易事特	38.73	-16.74%	11.72	122.89%	7.68	-1.68%	4.12	-27.08%	0.12	39.54%	0.61	-31.17%
603025.SH	大豪科技	9.73	-9.48%	2.32	13.62%	2.09	-17.95%	2.55	-31.12%	0.46	4.90%	0.36	-46.31%
603728.SH	鸣志电器	20.58	8.65%	5.43	10.84%	4.05	-7.23%	1.75	4.67%	0.46	17.24%	0.14	-39.43%
300681.SZ	英搏尔	3.18	-51.35%	0.96	-56.75%	0.46	-30.16%	-0.79	-249.49%	-0.28	-2306.72%	-0.05	71.42%
小计		443.6	4.70%	135.94	19.83%	80.78	-7.05%	33.08	-9.75%	5.90	231.24%	5.61	-19.12%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4.2. 工控自动化行业整体毛利率稳定

工控自动化行业 2019 年整体毛利率相对稳定，净利率有所下滑。2019 年全年，板块毛利率 32.43%，同比增长 0.32 个百分点。净利率为 7.46%，同比下降 1.19 个百分点。2019 年第四季度，板块毛利率为 30.92%，同比下降 0.51 个百分点。净利率为 4.34%，同比增长 2.77 个百分点。2020 年第一季度，板块毛利率为 32.84%，同比下降 0.05 个百分点。净利率为 6.95%，同比下降 1.04 个百分点。

表 25：工控自动化公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						净利率					
		19	19 同比	19Q4	Q4 同比	2020Q1	Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	2020Q1	Q1 同比
300124.SZ	汇川技术	37.65%	-4.16pct	36.42%	-2.70pct	38.53%	-2.88pct	12.88%	-6.98pct	11.90%	-6.94pct	11.15%	-0.59pct
300484.SZ	蓝海华腾	34.89%	-2.55pct	35.80%	1.31pct	34.64%	0.80pct	-47.59%	-53.70pct	-80.56%	-86.12pct	14.41%	-0.79pct
002334.SZ	英威腾	35.70%	-1.57pct	32.92%	-15.14pct	35.26%	2.02pct	-13.27%	-23.34pct	-57.33%	-49.06pct	1.34%	-4.04pct
002527.SZ	新时达	20.73%	0.66pct	21.23%	3.53pct	18.63%	-0.72pct	1.52%	8.93pct	-0.99%	39.45pct	-2.39%	-0.94pct
600885.SH	宏发股份	37.13%	0.29pct	31.49%	0.48pct	39.52%	1.35pct	9.94%	-0.22pct	10.63%	1.62pct	9.92%	0.22pct
603416.SH	信捷电气	40.51%	0.79pct	42.90%	4.24pct	43.75%	6.76pct	25.16%	-0.01pct	25.64%	-2.47pct	28.58%	5.33pct
002851.SZ	麦格米特	25.88%	-3.61pct	28.44%	-0.20pct	27.07%	2.52pct	10.14%	1.70pct	9.73%	-0.77pct	8.59%	1.08pct
002747.SZ	埃斯顿	36.01%	0.02pct	35.01%	-0.56pct	35.99%	-3.04pct	4.63%	-2.30pct	3.51%	-5.85pct	6.13%	0.23pct
603015.SH	弘讯科技	36.59%	0.29pct	34.26%	5.34pct	36.21%	-0.26pct	5.52%	-3.06pct	12.86%	5.04pct	5.65%	0.99pct
300048.SZ	合康变频	29.29%	1.42pct	24.97%	0.53pct	28.35%	-7.64pct	1.78%	21.43pct	-3.38%	116.08pct	-6.91%	-17.09pct
002335.SZ	科华恒盛	31.02%	1.05pct	31.75%	2.61pct	31.78%	-0.87pct	5.35%	3.18pct	5.65%	8.68pct	4.26%	-0.79pct
002518.SZ	科士达	35.87%	6.13pct	36.51%	8.98pct	35.46%	1.59pct	12.29%	3.81pct	9.39%	8.46pct	8.52%	-2.64pct
002169.SZ	智光电气	18.57%	-0.13pct	17.86%	0.29pct	16.67%	-0.84pct	4.41%	1.49pct	6.07%	7.83pct	-6.58%	-7.98pct
300376.SZ	易事特	29.76%	4.25pct	26.01%	-11.14pct	23.92%	-7.33pct	10.63%	-1.51pct	0.29%	-0.62pct	7.94%	-3.40pct
603025.SH	大豪科技	46.42%	-2.52pct	45.42%	0.46pct	44.99%	-0.10pct	26.16%	-8.22pct	19.97%	-1.65pct	17.15%	-9.06pct
603728.SH	鸣志电器	37.87%	2.88pct	37.61%	2.80pct	39.22%	1.73pct	8.49%	-0.32pct	8.49%	0.46pct	3.51%	-1.87pct
300681.SZ	英搏尔	11.43%	-12.55pct	14.07%	-6.87pct	9.26%	-2.43pct	-24.91%	-33.02pct	-29.62%	-29.09pct	-10.24%	14.79pct
总计		32.43%	0.32pct	30.92%	-0.51pct	32.84%	-0.05pct	7.46%	-1.19pct	4.34%	2.77pct	6.95%	-1.04pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 年全年工控自动化板块现金流净流入大幅增加，2020 年 Q1 现金流情况良好。

2019 年全年工控自动化板块经营活动现金净流入 71.53 亿元，同比增加 220.15%。2019 年四季度，板块现金流为净流入 35.71 亿元，相比 2018 年四季度净流入 21.59 亿，经营现金流水平大幅增加 65.41%。2020 年一季度，板块现金流为净流入 1.38 亿元，同比增长 66.28%，现金流情况良好。

表 26：工控自动化公司经营净现金流情况（亿元）

代码	公司名称	2018	2018	2018	2018	2019	2019	2019	2019	19Q4	2018	2019	19	2020Q1	20Q1
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	同比			同比		同比
300124.SZ	汇川技术	-0.94	-0.40	3.21	2.85	0.21	1.77	3.63	7.99	180.04%	4.71	13.61	188.82%	1.50	600.09%
300484.SZ	蓝海华腾	-0.32	-0.64	0.02	0.88	-0.05	-0.64	0.19	0.06	-92.67%	-0.06	-0.44	-630.37%	0.32	708.26%
002334.SZ	英威腾	-0.78	-0.41	-0.45	0.28	-0.17	0.17	0.52	3.05	977.65%	-1.35	3.57	363.31%	-0.56	-223.08%
002527.SZ	新时达	-2.33	-0.66	-1.45	4.82	-0.20	0.67	-0.47	2.69	-44.07%	0.38	2.69	603.93%	-0.38	-88.31%
600885.SH	宏发股份	-1.95	1.18	3.49	5.56	1.34	6.86	7.33	1.28	-76.91%	8.27	16.81	103.14%	0.85	-36.43%
603416.SH	信捷电气	-0.06	0.01	0.17	0.53	0.24	0.18	0.42	0.44	-16.23%	0.64	1.27	97.97%	0.25	8.18%

002851.SZ	麦格米特	-0.04	-0.08	-0.78	-0.05	1.69	1.12	0.67	2.67	5657.45%	-0.95	6.16	749.47%	0.90	-46.72%
002747.SZ	埃斯顿	-1.34	0.45	0.45	0.59	0.13	0.29	-0.24	0.95	60.72%	0.14	1.13	682.22%	-0.22	-269.25%
603015.SH	弘讯科技	0.09	0.32	0.50	-0.29	-0.33	1.02	0.16	-0.04	84.96%	0.62	0.81	31.82%	0.06	119.52%
300048.SZ	合康变频	-0.12	-0.07	1.68	-0.30	0.28	0.72	0.73	1.28	528.38%	1.18	3.00	153.85%	0.00	-100.43%
002335.SZ	科华恒盛	-1.34	-0.55	1.80	3.37	-0.30	1.62	1.62	4.73	40.60%	3.28	7.68	134.15%	-0.77	-162.19%
002518.SZ	科士达	-2.44	-1.65	1.01	2.18	2.27	0.92	3.08	3.57	63.93%	-0.90	9.84	1196.78%	-0.87	-138.38%
002169.SZ	智光电气	-1.50	0.56	-0.26	-0.64	-0.07	-0.79	0.79	2.54	496.98%	-1.85	2.47	233.50%	-0.77	-961.59%
300376.SZ	易事特	-0.76	-0.91	5.57	-0.09	-5.57	-2.96	1.92	1.85	2278.50%	3.82	-4.75	-224.40%	0.77	113.85%
603025.SH	大豪科技	0.36	1.00	1.02	0.66	0.70	0.54	1.11	1.21	82.20%	3.03	3.56	17.43%	-0.24	-134.50%
603728.SH	鸣志电器	-0.61	0.08	0.99	0.68	-0.09	0.58	0.89	0.74	8.86%	1.14	2.12	85.98%	0.48	661.17%
300681.SZ	英搏尔	0.01	0.24	-0.56	0.54	0.75	0.52	0.05	0.68	24.70%	0.23	2.00	756.73%	0.04	-94.04%
小计		-14.10	-1.55	16.40	21.59	0.83	12.61	22.39	35.71	65.41%	22.34	71.53	220.15%	1.38	66.28%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 27：工控自动化公司应收账款情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
300124.SZ	汇川技术	16.72	18.37	24.00	24.32	23.51%	21.46	28.38%	19.69	24.32	23.51%
300484.SZ	蓝海华腾	2.74	2.55	2.37	1.92	-40.43%	1.85	-32.37%	3.23	1.92	-40.43%
002334.SZ	英威腾	8.70	8.50	7.86	6.01	-32.34%	5.89	-32.31%	8.88	6.01	-32.34%
002527.SZ	新时达	9.24	10.82	10.96	9.01	6.78%	8.46	-8.38%	8.44	9.01	6.78%
600885.SH	宏发股份	20.12	20.00	19.23	20.35	15.62%	20.70	2.90%	17.60	20.35	15.62%
603416.SH	信捷电气	0.55	0.67	0.53	0.50	13.80%	0.66	19.59%	0.44	0.50	13.80%
002851.SZ	麦格米特	6.69	7.20	7.85	6.80	-1.55%	6.42	-4.05%	6.90	6.80	-1.55%
002747.SZ	埃斯顿	6.15	6.50	6.19	5.96	0.35%	6.23	1.40%	5.94	5.96	0.35%
603015.SH	弘讯科技	1.90	2.32	2.10	1.83	-6.27%	2.08	9.12%	1.96	1.83	-6.27%
300048.SZ	合康变频	9.06	9.42	9.05	8.45	-7.62%	7.83	-13.59%	9.15	8.45	-7.62%
002335.SZ	科华恒盛	15.95	17.34	17.30	16.12	7.23%	15.20	-4.75%	15.03	16.12	7.23%
002518.SZ	科士达	11.13	10.93	10.68	10.26	-18.11%	8.18	-26.49%	12.53	10.26	-18.11%
002169.SZ	智光电气	16.77	16.90	13.97	13.89	-11.37%	13.27	-20.87%	15.68	13.89	-11.37%
300376.SZ	易事特	34.87	33.80	35.09	34.29	11.06%	35.23	1.05%	30.88	34.29	11.06%
603025.SH	大豪科技	2.10	2.42	1.96	1.92	30.72%	2.50	18.78%	1.47	1.92	30.72%
603728.SH	鸣志电器	4.18	4.58	4.22	4.39	2.75%	3.94	-5.80%	4.28	4.39	2.75%
300681.SZ	英搏尔	1.37	1.71	1.46	1.02	-59.86%	0.98	-28.66%	2.54	1.02	-59.86%
小计		168.24	174.02	174.82	167.06	1.48%	160.88	-4.37%	164.63	167.06	1.48%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 28：工控自动化公司预收账款情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
300124.SZ	汇川技术	2.16	2.29	2.65	3.79	60.10%	3.92	81.24%	2.37	3.79	60.10%
300484.SZ	蓝海华腾	0.04	1.14	1.76	0.56	733.06%	0.70	1597.40%	0.07	0.56	733.06%
002334.SZ	英威腾	0.81	0.72	0.73	0.57	-25.29%	0.76	-6.01%	0.76	0.57	-25.29%
002527.SZ	新时达	2.70	2.70	2.34	2.65	4.89%	2.73	0.96%	2.53	2.65	4.89%
600885.SH	宏发股份	0.25	0.22	0.20	0.27	16.37%	0.38	54.14%	0.23	0.27	16.37%
603416.SH	信捷电气	0.20	0.14	0.18	0.15	-7.05%	0.25	24.07%	0.16	0.15	-7.05%
002851.SZ	麦格米特	0.22	0.32	0.45	0.28	17.88%	0.36	66.96%	0.23	0.28	17.88%

002747.SZ	埃斯顿	1.17	1.14	0.84	0.72	-13.57%	0.88	-24.99%	0.83	0.72	-13.57%
603015.SH	弘讯科技	0.11	0.16	0.30	0.25	44.99%	0.29	157.72%	0.17	0.25	44.99%
300048.SZ	合康变频	2.52	2.56	2.84	1.85	-14.32%	2.19	-13.10%	2.16	1.85	-14.32%
002335.SZ	科华恒盛	2.21	2.13	1.88	1.42	12.40%	1.56	-29.48%	1.26	1.42	12.40%
002518.SZ	科士达	0.81	0.66	1.15	0.66	-8.53%	0.85	6.04%	0.72	0.66	-8.53%
002169.SZ	智光电气	0.74	0.92	0.97	1.16	42.71%	0.97	31.76%	0.81	1.16	42.71%
300376.SZ	易事特	2.40	3.45	4.66	3.83	59.53%	4.66	93.95%	2.40	3.83	59.53%
603025.SH	大豪科技	0.03	0.04	0.06	0.07	56.60%	0.03	0.85%	0.04	0.07	56.60%
603728.SH	鸣志电器	0.09	0.12	0.05	0.16	58.53%	0.05	-42.06%	0.10	0.16	58.53%
300681.SZ	英搏尔	0.02	0.03	0.07	0.05	130.47%	0.03	39.43%	0.02	0.05	130.47%
小计		14.86	16.49	18.75	21.16	23.90%	20.63	25.08%	57.41	21.16	23.90%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 29：工控自动化公司存货情况（亿元）

代码	公司名称	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	19Q4 同比	2020Q1	20Q1 同比	2018	2019	19 同比
300124.SZ	汇川技术	13.73	14.30	17.62	17.10	35.28%	19.24	40.09%	12.64	17.10	35.28%
300484.SZ	蓝海华腾	1.56	1.56	1.54	1.44	-12.00%	1.43	-7.76%	1.64	1.44	-12.00%
002334.SZ	英威腾	5.83	5.54	5.09	3.87	-35.93%	4.56	-21.69%	6.03	3.87	-35.93%
002527.SZ	新时达	10.78	10.84	10.21	9.42	-8.97%	9.82	-8.93%	10.34	9.42	-8.97%
600885.SH	宏发股份	12.55	12.85	12.70	13.34	-6.25%	13.16	4.81%	14.23	13.34	-6.25%
603416.SH	信捷电气	1.74	2.04	2.02	2.36	44.00%	2.80	61.04%	1.64	2.36	44.00%
002851.SZ	麦格米特	8.87	9.02	8.88	8.34	0.70%	8.66	-2.40%	8.28	8.34	0.70%
002747.SZ	埃斯顿	4.09	3.96	3.69	3.30	-7.28%	3.88	-5.13%	3.55	3.30	-7.28%
603015.SH	弘讯科技	2.54	2.64	2.90	2.77	8.13%	2.92	14.76%	2.56	2.77	8.13%
300048.SZ	合康变频	6.76	6.82	7.24	5.83	-5.95%	6.29	-7.05%	6.20	5.83	-5.95%
002335.SZ	科华恒盛	5.28	4.68	5.37	4.18	-12.85%	4.42	-16.27%	4.80	4.18	-12.85%
002518.SZ	科士达	3.99	4.22	4.83	3.18	-7.96%	4.11	3.14%	3.46	3.18	-7.96%
002169.SZ	智光电气	6.13	7.22	6.33	6.85	-5.02%	4.24	-30.94%	7.21	6.85	-5.02%
300376.SZ	易事特	3.50	3.86	6.07	4.59	30.50%	5.50	57.15%	3.51	4.59	30.50%
603025.SH	大豪科技	2.46	2.34	2.29	2.13	-19.72%	2.30	-6.70%	2.66	2.13	-19.72%
603728.SH	鸣志电器	3.46	3.48	3.32	3.21	-3.88%	3.23	-6.74%	3.34	3.21	-3.88%
300681.SZ	英搏尔	1.88	1.85	1.97	1.76	-10.41%	1.66	-11.38%	1.97	1.76	-10.41%
小计		95.17	97.21	102.06	93.66	-0.43%	98.22	3.21%	94.06	93.66	-0.43%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 其他电力设备 19 全年基本持稳

5.1. 其他电力设备板块 19 年营收持稳，净利有所增加

其他电力设备板块 19 年营收整体持稳，略有下滑，利润仍有亏损。其他电力设备板块我们选取的企业共有 40 家。2019 全年，其他电力设备板块实现收入 923.75 亿元，同比下降 0.76%；实现归属于母公司股东的净利润-3.97 亿元，同比增加 86.66%。2020 年第一季度营业收入 170.56 亿元，同比下降 15.17%，归母净利润 6.72 亿元，同比下降 46.90%。

表 30：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）

代码	公司名称	收入						归母净利润					
		19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300105.S	龙源技术	5.13	10.67%	2.33	24.00%	0.10	-82.92%	0.14	67.65%	0.30	117.81%	-0.15	26.62%
300152.S	科融环境	5.13	-2.47%	1.79	-10.43%	0.45	-41.63%	0.10	102.13%	-0.82	61.70%	-0.23	-126.07%
300125.S	易世达	1.11	-27.14%	0.43	32.14%	0.16	-32.51%	0.16	-56.01%	0.09	-15.62%	-0.01	-125.51%
002617.S	露笑科技	24.52	-18.80%	6.06	37.31%	4.92	5.87%	0.36	103.72%	-1.86	83.64%	0.81	199.53%
300215.S	电科院	8.06	13.78%	2.26	18.59%	0.96	-37.90%	1.67	30.18%	0.50	37.36%	-0.43	-369.06%
002184.S	海得控制	20.58	21.76%	6.80	34.12%	2.70	-26.17%	0.52	132.87%	0.36	132.62%	-0.06	52.28%
300490.S	华自科技	14.39	4.27%	5.47	-14.95%	1.22	-43.77%	0.88	-12.95%	0.32	-43.74%	-0.14	-490.62%
300491.S	通合科技	2.77	70.83%	0.93	79.14%	0.15	-66.85%	0.30	311.85%	0.11	162.48%	-0.17	-3060.21%
002580.S	圣阳股份	18.57	1.14%	4.94	-6.55%	2.59	-41.44%	0.24	45.99%	0.03	24.96%	0.03	-31.10%
300153.S	科泰电源	10.48	-20.10%	3.21	-19.71%	0.98	-48.26%	0.03	-81.70%	0.06	1156.87%	-0.21	-203.40%
002227.S	奥特迅	3.39	-3.89%	1.32	-13.69%	0.40	-17.78%	0.11	8.53%	0.18	-8.82%	-0.06	-202.62%
300011.S	鼎汉技术	16.00	17.90%	5.50	21.85%	1.95	-41.77%	0.43	107.40%	0.08	101.38%	-0.26	-452.92%
300035.S	中科电气	9.29	50.02%	3.07	54.43%	1.66	-11.59%	1.51	15.99%	0.29	-49.56%	0.26	-44.31%
000967.S	上风高科	126.96	-2.67%	39.70	-57.60%	21.99	-19.90%	13.61	46.62%	3.97	-39.81%	1.44	-39.26%
002730.S	电光科技	10.03	6.77%	3.09	4.18%	1.14	-54.15%	0.43	-25.03%	-0.17	-306.29%	0.09	-40.25%
600577.S	精达股份	119.97	0.84%	30.62	14.61%	25.54	-17.83%	4.38	0.07%	1.30	110.06%	0.65	-15.41%
300362.S	天保重装	4.20	19.66%	2.32	549.18%	1.15	69.25%	-18.57	-6.49%	-9.25	38.40%	-1.68	-15.66%
002729.S	好利来	1.78	0.69%	0.48	10.15%	0.26	-42.46%	0.22	4.76%	0.06	75.18%	0.01	-74.47%
300091.S	金通灵	18.80	-3.34%	4.20	21.23%	4.39	-24.77%	1.11	12.97%	-0.06	87.56%	0.22	-61.21%
603100.S	川仪股份	39.69	11.58%	11.10	2.50%	6.43	-15.99%	2.34	-39.38%	0.83	-63.41%	-0.37	-192.82%
002767.S	先锋电子	3.18	9.94%	1.04	36.82%	0.36	-34.06%	0.28	6.57%	0.10	79.24%	-0.03	-178.26%
300466.S	赛摩电气	5.00	16.43%	1.51	31.67%	0.38	-67.01%	-2.03	4.37%	-2.31	3.56%	-0.15	-139.86%
002058.S	威尔泰	0.90	-23.55%	0.25	-35.25%	0.10	-48.38%	-0.14	-406.08%	-0.08	-332.90%	-0.04	-16.27%
300308.S	中际装备	47.58	-7.73%	14.74	54.56%	13.26	51.44%	5.13	-17.59%	1.56	9.86%	1.54	54.43%
603988.S	中电电机	6.08	41.88%	2.33	119.11%	1.22	-8.47%	1.13	135.28%	0.60	534.34%	0.97	393.56%
300242.S	明家科技	55.29	-1.45%	17.99	3.81%	17.76	81.98%	0.08	100.68%	-0.15	98.86%	0.01	-95.17%
300414.S	中光防雷	4.01	5.46%	1.03	-15.48%	0.57	-34.81%	0.50	-6.79%	0.06	-69.25%	0.15	71.69%
002176.S	江特电机	25.95	-14.00%	4.99	-28.95%	3.30	-44.56%	-20.24	-21.92%	-20.31	-3.72%	-0.20	-170.13%
600590.S	泰豪科技	53.04	-13.43%	19.48	-30.87%	6.66	-46.07%	1.44	-45.06%	0.01	-99.26%	0.12	-78.42%
002168.S	深圳惠程	10.92	-42.45%	4.16	10.50%	3.35	50.78%	1.35	-59.87%	0.37	252.08%	0.28	4.12%
002823.S	凯中精密	20.24	21.19%	5.48	2.86%	4.08	-15.66%	0.66	-42.16%	0.19	270.00%	0.17	-11.51%
603819.S	神力股份	11.02	15.62%	2.97	7.92%	2.25	-11.12%	0.95	97.49%	0.05	-69.30%	0.05	-38.32%
600452.S	涪陵电力	26.22	7.11%	6.60	3.64%	6.07	-0.35%	3.97	13.77%	0.83	-40.02%	1.06	9.77%
600202.S	哈空调	9.05	17.65%	1.99	-47.67%	1.57	-4.41%	0.51	142.69%	0.10	0.99%	0.05	-38.44%
600475.S	华光股份	70.05	-6.02%	22.19	2.71%	9.72	-38.57%	4.49	7.09%	1.12	20.84%	1.63	0.84%
002630.S	华西能源	36.23	-0.67%	11.52	418.47%	7.56	-23.62%	0.37	125.77%	-0.01	99.41%	-0.18	-232.05%
002665.S	首航节能	7.44	29.40%	3.92	371.25%	0.70	-32.70%	0.74	111.59%	0.59	109.40%	0.05	-82.57%
002534.S	杭锅股份	39.27	9.95%	12.61	18.65%	9.25	9.84%	3.66	49.99%	0.92	75.78%	0.65	-27.35%
002255.S	海陆重工	20.60	5.58%	2.45	-57.17%	2.08	-47.44%	-18.39	-1047.09%	-19.10	-567.29%	0.35	-46.27%
002266.S	浙富控股	10.83	-1.83%	2.85	-3.23%	1.15	-39.30%	1.61	46.87%	0.79	1407.49%	0.52	20.19%
合计		923.75	-0.76%	275.70	-11.31%	170.56	-15.17%	-3.97	86.66%	-38.34	41.22%	6.72	-46.90%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5.2. 其他电力设备板块 19 年整体毛利率持稳，净利率下降

其他电力设备19年整体毛利率持稳,净利率下降。2019全年板块毛利率为21.02%,同比下降0.02个百分点;净利率为-0.43%,同比增长2.77个百分点。20年第一季度板块毛利率为19.70%,同比下降0.59个百分点,净利率3.94%,同比下降2.35个百分点。

表 31: 其他电力设备公司毛利率和净利率变动情况分析表

代码	公司名称	毛利率						净利率					
		19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比	19	19 同比	19Q4	Q4 同比	20Q1	Q1 同比
300105.SZ	龙源技术	16.38%	-6.29pct	13.38%	1.73pct	-12.18%	-28.57pct	2.72%	0.93pct	12.72%	5.48pct	-152.01%	-116.63pct
300152.SZ	科融环境	27.00%	12.93pct	35.06%	26.76pct	19.56%	-0.05pct	1.97%	92.33pct	-45.78%	61.27pct	-50.65%	-164.04pct
300125.SZ	易世达	54.26%	25.32pct	61.27%	50.24pct	59.48%	25.88pct	14.55%	-9.55pct	21.64%	-12.25pct	-3.88%	-14.16pct
002617.SZ	露笑科技	22.42%	8.48pct	16.36%	22.77pct	22.61%	12.13pct	1.48%	33.70pct	-30.67%	226.78pct	16.39%	10.60pct
300215.SZ	电科院	50.34%	0.89pct	48.54%	0.05pct	-0.03%	-42.82pct	20.65%	2.60pct	21.98%	3.00pct	-45.09%	-55.50pct
002184.SZ	海得控制	19.24%	0.01pct	21.82%	2.04pct	22.10%	3.48pct	2.55%	11.99pct	5.30%	27.11pct	-2.14%	1.17pct
300490.SZ	华自科技	31.42%	-3.03pct	26.30%	-6.47pct	39.24%	5.77pct	6.11%	-1.21pct	5.81%	-2.98pct	-11.91%	-13.62pct
300491.SZ	通合科技	44.01%	7.81pct	40.86%	2.75pct	23.23%	-16.85pct	10.84%	19.59pct	11.69%	45.23pct	-116.80%	-115.57pct
002580.SZ	圣阳股份	18.99%	2.93pct	18.77%	1.84pct	19.98%	4.40pct	1.27%	0.39pct	0.51%	0.13pct	1.23%	0.18pct
300153.SZ	科泰电源	20.09%	2.33pct	23.59%	3.62pct	14.95%	-9.88pct	0.32%	-1.06pct	1.74%	1.63pct	-21.68%	-17.98pct
002227.SZ	奥特迅	33.32%	1.54pct	34.54%	6.40pct	21.54%	-17.41pct	3.33%	0.38pct	14.05%	0.75pct	-15.32%	-11.16pct
300011.SZ	鼎汉技术	33.21%	1.76pct	33.88%	2.87pct	28.95%	-0.30pct	2.67%	45.16pct	1.53%	136.10pct	-13.44%	-15.66pct
300035.SZ	中科电气	39.74%	1.72pct	31.60%	-10.82pct	37.21%	-8.61pct	16.27%	-4.77pct	9.50%	-19.59pct	15.55%	-9.14pct
000967.SZ	上风高科	26.04%	0.97pct	28.60%	-0.09pct	22.64%	-0.20pct	10.72%	3.61pct	10.01%	2.96pct	6.53%	-2.08pct
002730.SZ	电光科技	33.92%	-0.72pct	31.23%	-4.31pct	30.45%	-0.94pct	4.28%	-1.81pct	-5.43%	-8.17pct	8.31%	1.93pct
600577.SH	精达股份	10.56%	0.72pct	11.05%	-0.39pct	8.75%	-1.10pct	3.65%	-0.03pct	4.24%	1.93pct	2.56%	0.07pct
300362.SZ	天保重装	7.79%	29.11pct	17.37%	401.83pct	17.42%	10.57pct	-442.47%	54.70pct	-398.18%	3797.87pct	-146.01%	67.65pct
002729.SZ	好利来	41.10%	1.47pct	39.65%	0.48pct	42.21%	2.34pct	12.13%	0.47pct	13.37%	4.97pct	4.74%	-5.94pct
300091.SZ	金通灵	25.11%	3.14pct	19.85%	0.38pct	26.58%	2.22pct	5.91%	0.85pct	-1.33%	11.62pct	4.92%	-4.62pct
603100.SH	川仪股份	32.10%	0.83pct	31.16%	2.39pct	32.39%	-0.63pct	5.90%	-4.96pct	7.51%	-13.53pct	-5.73%	-10.92pct
002767.SZ	先锋电子	31.76%	-1.78pct	31.11%	-1.79pct	29.39%	-1.79pct	8.66%	-0.27pct	9.82%	2.33pct	-7.89%	-14.54pct
300466.SZ	赛摩电气	38.98%	-3.86pct	29.05%	-4.43pct	39.65%	-0.28pct	-40.65%	8.84pct	-152.37%	55.65pct	-37.80%	-69.09pct
002058.SZ	威尔泰	29.00%	-8.21pct	19.66%	-17.65pct	19.30%	-14.07pct	-15.61%	-19.52pct	-31.33%	-40.04pct	-40.55%	-22.55pct
300308.SZ	中际装备	27.11%	-0.16pct	24.46%	-8.29pct	24.94%	-3.16pct	10.79%	-1.29pct	10.56%	-4.30pct	11.59%	0.22pct
603988.SH	中电电机	31.39%	-0.83pct	30.94%	3.33pct	26.41%	-4.52pct	18.66%	7.41pct	25.60%	16.76pct	79.65%	64.88pct
300242.SZ	明家科技	4.96%	0.54pct	2.86%	1.11pct	3.86%	-4.43pct	0.15%	22.46pct	-0.81%	73.30pct	0.06%	-2.18pct
300414.SZ	中光防雷	33.98%	0.55pct	29.70%	-2.63pct	24.69%	-6.60pct	12.47%	-1.64pct	6.21%	-10.86pct	25.74%	15.97pct
002176.SZ	江特电机	-4.69%	-23.44pct	-97.86%	-80.09pct	9.22%	-7.00pct	-78.03%	-22.99pct	-407.14%	-128.24pct	-6.02%	-10.77pct
600590.SH	泰豪科技	23.87%	2.98pct	29.73%	7.18pct	22.35%	3.34pct	2.72%	-1.56pct	0.04%	-3.55pct	1.79%	-2.69pct
002168.SZ	深圳惠程	68.49%	-2.87pct	70.38%	-0.53pct	73.36%	2.83pct	12.36%	-5.36pct	9.00%	6.18pct	8.28%	-3.71pct
002823.SZ	凯中精密	22.42%	-2.89pct	23.90%	-1.18pct	20.01%	-2.74pct	3.24%	-3.55pct	3.40%	5.46pct	4.05%	0.19pct
603819.SH	神力股份	11.42%	-1.42pct	7.25%	-4.00pct	11.34%	-1.51pct	8.63%	3.58pct	1.58%	-3.97pct	2.04%	-0.90pct
600452.SH	涪陵电力	20.21%	0.86pct	18.37%	-5.02pct	23.38%	1.58pct	15.13%	0.88pct	12.57%	-9.15pct	17.46%	1.61pct
600202.SH	哈空调	24.32%	2.49pct	28.69%	3.09pct	17.55%	-5.97pct	5.59%	2.88pct	5.11%	2.46pct	3.33%	-1.84pct
600475.SH	华光股份	17.77%	2.42pct	22.26%	6.41pct	21.31%	5.58pct	6.41%	0.78pct	5.05%	0.76pct	16.76%	6.55pct
002630.SZ	华西能源	20.09%	-0.33pct	24.66%	-8.03pct	15.62%	0.54pct	1.01%	4.91pct	-0.13%	113.90pct	-2.43%	-3.84pct
002665.SZ	首航节能	20.48%	7.02pct	11.80%	79.82pct	10.79%	-38.06pct	9.97%	121.27pct	14.96%	765.22pct	6.48%	-18.54pct

002534.SZ	杭锅股份	20.72%	-4.05pct	19.75%	-12.06pct	23.53%	3.49pct	9.32%	2.49pct	7.29%	2.37pct	7.01%	-3.59pct
002255.SZ	海陆重工	13.87%	-11.40pct	-26.42%	-53.53pct	29.29%	2.77pct	-89.31%	-81.09pct	-778.27%	-728.32pct	16.83%	0.37pct
002266.SZ	浙富控股	18.95%	4.93pct	6.91%	6.56pct	25.08%	6.27pct	14.89%	4.94pct	27.73%	25.95pct	45.43%	22.49pct
总计		21.02%	-0.02pct	20.14%	-1.60pct	19.70%	-0.59pct	-0.43%	2.77pct	-13.91%	7.08pct	3.94%	-2.35pct

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2019 全年其他电力设备板块现金流水平明显上升。2019 全年，其他电力设备板块现金流为净流入 88.77 亿元，2018 年现金流为净流入 17.30 亿元，较 2018 年大幅改善。2020 年一季度板块经营现金流净流出 0.29 亿，去年同期为净流出 8.40 亿，经营性现金流大幅改善。

表 32：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 Q1	2018 Q2	2018 Q3	2018 Q4	2019 Q1	2019 Q2	2019 Q3	2019 Q4	2020 Q1	19Q4 同比	20Q1 同比	2018 全年	2019 全年	19 全年 同比
300105.SZ	龙源技术	-0.02	0.42	-0.46	1.01	-0.15	0.26	-0.28	0.33	-0.08	-67.44%	50.11%	0.96	0.16	-83.39%
300152.SZ	科融环境	-0.27	0.09	-0.47	0.31	-0.08	0.12	-0.05	0.36	0.19	17.52%	326.86%	-0.34	0.35	204.01%
300125.SZ	易世达	-0.28	0.17	0.03	-0.06	-0.20	-0.02	0.26	0.23	-0.10	450.28%	48.93%	-0.15	0.26	272.53%
002617.SZ	露笑科技	0.34	-0.39	1.19	0.24	0.09	2.46	0.51	-0.71	-0.14	-392.30%	-251.96%	1.37	2.35	71.38%
300215.SZ	电科院	0.81	1.27	2.38	1.47	1.10	1.47	0.91	1.47	0.36	0.26%	-67.33%	5.93	4.96	-16.37%
002184.SZ	海得控制	-0.77	-0.17	0.39	2.08	0.01	0.19	0.90	1.68	0.28	-19.10%	1828.65%	1.53	2.78	81.39%
300490.SZ	华自科技	-0.30	0.07	-0.93	0.03	-0.91	0.43	-0.34	1.24	-0.60	3655.16%	33.65%	-1.13	0.42	137.39%
300491.SZ	通合科技	-0.25	-0.36	0.05	0.22	-0.01	-0.05	-0.07	0.03	-0.07	-85.18%	-655.61%	-0.35	-0.10	71.42%
002580.SZ	圣阳股份	-0.96	-0.09	-0.31	1.08	-0.78	-0.21	0.77	1.80	-0.71	67.51%	8.41%	-0.28	1.59	661.06%
300153.SZ	科泰电源	-0.09	0.30	-0.43	0.90	-0.46	-0.26	0.40	0.56	-1.07	-37.07%	-132.16%	0.67	0.25	-62.47%
002227.SZ	奥特迅	-0.21	-0.53	0.38	0.43	0.16	-0.02	0.01	0.40	-0.14	-6.14%	-186.90%	0.07	0.55	677.41%
300011.SZ	鼎汉技术	0.31	-0.81	0.16	1.00	-0.06	-0.45	0.41	1.18	0.12	17.26%	297.05%	0.67	1.07	60.47%
300035.SZ	中科电气	-0.29	-0.38	-0.08	-0.52	-0.12	-0.08	0.06	0.24	0.12	146.65%	204.04%	-1.28	0.11	108.74%
000967.SZ	上风高科	-4.89	-1.65	0.03	-4.99	-8.41	-1.31	2.41	22.16	-1.45	544.21%	82.81%	-11.51	14.85	229.03%
002730.SZ	电光科技	-0.27	0.07	0.46	0.15	0.25	0.35	1.12	0.55	0.21	262.14%	-18.84%	0.41	2.28	450.75%
600577.SH	精达股份	-0.22	1.41	2.62	4.07	0.67	1.21	1.37	2.64	-0.38	-35.16%	-156.86%	7.87	5.88	-25.25%
300362.SZ	天保重装	-0.14	-9.60	-2.68	12.59	-0.18	-0.12	-0.03	0.14	-0.10	-98.92%	45.56%	0.17	-0.20	-215.38%
002729.SZ	好利来	-0.06	0.08	0.08	0.13	0.13	0.04	0.05	0.20	0.14	61.11%	14.91%	0.22	0.42	91.82%
300091.SZ	金通灵	-0.56	-0.40	0.24	0.37	0.15	-0.73	-0.11	0.81	-0.86	119.36%	-688.82%	-0.36	0.11	129.97%
603100.SH	川仪股份	-1.93	1.06	0.80	2.67	-1.16	1.79	1.06	4.55	-0.70	70.61%	39.56%	2.59	6.24	140.74%
002767.SZ	先锋电子	-0.32	-0.13	0.12	0.46	-0.17	0.02	-0.03	0.22	-0.34	-51.27%	-102.17%	0.13	0.04	-65.82%
300466.SZ	赛摩电气	-0.29	-0.22	0.03	0.15	-0.04	-0.20	0.08	0.65	-0.29	338.70%	-565.04%	-0.33	0.48	248.87%
002058.SZ	威尔泰	-0.12	0.00	0.02	0.10	-0.09	-0.07	0.04	0.05	-0.03	-52.81%	72.14%	-0.00	-0.07	-2878.83%
300308.SZ	中际装备	-0.44	2.66	0.88	3.50	-1.42	2.42	1.46	3.23	-3.42	-7.77%	-141.35%	6.60	5.69	-13.72%
603988.SH	中电电机	0.02	0.07	-0.11	0.57	0.19	-0.12	0.27	0.08	-0.24	-86.77%	-226.42%	0.55	0.41	-24.41%
300242.SZ	明家科技	0.07	-1.85	-1.28	-0.08	1.24	-0.26	-0.35	1.13	-0.75	1434.49%	-160.52%	-3.14	1.76	156.08%
300414.SZ	中光防雷	0.15	0.05	0.01	0.02	0.06	-0.11	0.13	0.12	0.06	480.88%	-10.16%	0.23	0.21	-8.95%
002176.SZ	江特电机	-3.68	1.32	-2.57	-4.23	-3.95	2.27	2.58	-1.89	1.30	55.43%	132.84%	-9.16	-0.99	89.17%
600590.SH	泰豪科技	-2.30	-3.05	1.05	4.46	10.27	-0.71	1.60	-7.04	6.11	-257.77%	-40.54%	0.16	4.12	2445.95%
002168.SZ	深圳惠程	0.11	0.04	1.56	1.38	-1.33	-0.78	-0.21	-0.35	1.38	-125.51%	203.59%	3.09	-2.67	-186.44%
002823.SZ	凯中精密	0.23	0.44	0.27	1.64	0.30	0.79	0.45	1.00	0.54	-38.91%	82.57%	2.57	2.54	-1.18%
603819.SH	神力股份	-0.21	-0.22	0.05	-0.45	-0.83	-0.17	0.23	0.65	-0.23	244.78%	71.96%	-0.83	-0.13	84.88%
600452.SH	涪陵电力	-0.20	-0.58	1.68	6.67	0.02	3.44	2.11	6.06	-0.11	-9.19%	-688.55%	7.57	11.63	53.61%
600202.SH	哈空调	0.48	-0.68	0.24	-0.08	1.40	-0.82	-0.81	-0.05	-0.72	37.24%	-151.48%	-0.04	-0.27	-535.55%
600475.SH	华光股份	-3.45	-7.79	-2.75	10.64	-0.01	1.35	3.31	3.77	-1.43	-64.59%	-15496.53%	-3.34	8.42	351.79%
002630.SZ	华西能源	-3.27	3.00	2.55	-1.53	1.22	0.45	0.87	4.47	1.22	392.03%	0.00%	0.75	7.02	837.64%
002665.SZ	首航节能	-1.81	-1.14	-0.24	1.03	-0.15	-2.04	0.19	1.43	-0.53	38.27%	-244.87%	-2.16	-0.58	73.12%

002534.SZ	杭锅股份	0.43	1.37	-0.01	3.35	-0.50	2.05	1.47	6.02	2.61	79.76%	623.97%	5.14	9.05	76.08%
002255.SZ	海陆重工	-2.68	1.99	-1.56	4.53	-4.13	0.78	-0.39	2.04	0.52	-54.86%	112.50%	2.28	-1.70	-174.53%
002266.SZ	浙富控股	-1.18	-0.61	-0.06	2.00	-0.53	-0.78	-0.52	1.26	-0.95	-36.97%	-80.46%	0.15	-0.57	-481.27%
合计		-28.52	-14.78	3.30	57.30	-8.40	12.56	21.87	62.73	-0.29	9.49%	96.58%	17.30	88.77	413.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

6. 风险提示

投资增速下滑：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；**政策不达预期：**若政策不及预期将影响板块业绩与市场情绪；**价格竞争超预期：**企业纷纷扩产后产能过盛、价格竞争超预期。

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>