

三季度整体业绩向好，细分板块表现分化

强于大市 (维持)

——电力设备行业跟踪报告

2024年11月13日

行业核心观点:

2024年下半年以来，电力设备行业整体业绩向好，细分板块表现有所分化，其中，配电设备板块表现相对较好，盈利能力提升，输变电设备板块业绩环比有所改善。展望后市，(1)电力市场改革持续深化，电网建设投资稳定增长，有望带动电网设备板块景气上行，建议积极关注特高压直流、变压器、智慧电网、储能系统等关键环节的龙头个股；(2)全球能源转型加速，叠加电力系统升级换代，海外电力设备需求有望提升，建议关注电力设备出海方向。

投资要点:

电力设备行业：三季度整体业绩向好，细分板块表现分化

(1) 2024年前三季度：SW电力设备行业营收同比正增长，盈利有所承压，主要系输变电设备、线缆部件细分板块利润下降影响。2024年Q1-Q3, SW电力设备行业上市公司营业收入合计实现5514.29亿元，同比增长7.01%；归母净利润为316.02亿元，同比下降10.37%；整体毛利率为19.25%，同比下降1.46pct。

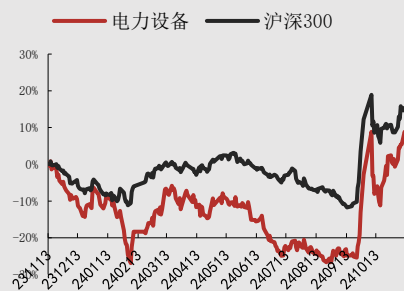
(2) 2024年三季度：SW电力设备行业业绩表现较好，营收、归母净利润同比正增长，细分板块表现分化，其中，配电设备、电网自动化设备细分板块表现较好，同比增长幅度较大，输变电设备板块盈利有所改善。2024年Q3, SW电力设备行业整体营业收入为1984.44亿元，同比增长8.53%，环比增长2.01%；归母净利润为115.26亿元，同比增长2.82%，环比下降2.64%；整体毛利率为18.96%，环比下降0.97pct，环比下降0.70pct。

主要细分板块：输变电板块业绩改善，配电板块表现较好

(1) 输变电设备板块：三季度盈利改善，ROE水平提升。2024年Q1-Q3, 输变电板块营收1524.54亿元，同比增长1.78%，归母净利润98.52亿元，同比下降27.59%。2024年Q3, 输变电板块营业收入为540.19亿元，同比增长4.91%，环比下降0.25%；归母净利润为35.50亿元，同比下降3.43%，环比增长19.07%。2024年Q3, 输变电板块毛利率为21.49%，同比下降2.40pct，环比增长0.73pct；净利率为6.74%，同比下降1.42pct，环比增长1.31pct。ROE方面，2024年Q3, 输变电板块ROE为2.27%，同比下降0.15pct，环比增长0.46pct。

(2) 配电设备板块：业绩表现稳健，盈利水平提升。2024年Q1-Q3, 配电设备板块营收923.04亿元，同比增长7.50%，归母净利润69.36亿元，同比增长7.01%。2024年Q3, 配电设备板块营业收入为338.86亿元，同比增长12.59%，环比增长14.32%；归母净利润为27.92亿元，同比增长24.31%，环比增长23.45%。2024年Q3, 毛利率为24.12%，

行业相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

工信部发布新型储能高质量发展行动方案（意见稿），推动产业升级

中东能源转型加速，市场前景广阔

行业超配比例回升，光伏设备板块较多获增持

分析师:

蔡梓林

执业证书编号:

S0270524040001

电话:

02032255228

邮箱:

caizl@wlzq.com.cn

研究助理:

冯永棋

电话:

18819265007

邮箱:

fengyq1@wlzq.com.cn

同比提升 0.68pct，环比下降 1.47pct；净利率为 9.77%，同比增长 0.91pct，环比增长 0.94pct。ROE 方面，2024Q3，配电设备板块 ROE 为 3.03%，同比增长 0.45pct，环比增长 0.56pct。

(3) 电网自动化设备板块：前三季度整体表现较好，三季度盈利环比有所下滑。2024 年 Q1-Q3，电网自动化设备板块营收 859.34 亿元，同比增长 6.77%，归母净利润 84.66 亿元，同比增长 8.23%。2024 年 Q3，电网自动化设备板块营业收入为 301.18 亿元，同比增长 7.50%，环比下降 10.64%；归母净利润为 30.09 亿元，同比增长 8.89%，环比下降 25.04%。2024 年 Q3，毛利率为 29.53%，同比提升 0.30pct，环比下降 0.28pct；净利率为 11.06%，同比增长 0.26pct，环比下降 2.21pct。ROE 方面，2024Q3，电网自动化设备板块 ROE 为 2.79%，同比增长 0.22pct，环比下降 0.83pct。

风险因素：下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、电网建设投资不及预期、国际贸易政策变动、统计偏差等。

正文目录

1 电力设备行业：三季度整体业绩向好，细分板块表现分化	4
2 主要细分板块：输变电板块业绩改善，配电板块表现较好	5
2.1 输变电设备板块.....	5
2.2 配电设备板块.....	6
2.3 电网自动化设备板块.....	6
3 板块投资建议	7
图表 1: 电力设备行业上市公司 2023 年 Q1-Q3、2024 年 Q1-Q3 业绩情况.....	4
图表 2: 电力设备行业上市公司 2023 年 Q3、2024 年 Q3 业绩情况.....	4
图表 3: 电力设备板块期间费用率变化趋势.....	4
图表 4: 电力设备板块毛利率、净利率变化趋势.....	4
图表 5: 输变电板块季度营业收入（亿元）及同比增速.....	5
图表 6: 输变电板块季度归母净利润（亿元）及同比增速.....	5
图表 7: 输变电板块季度毛利率、净利率变化趋势.....	5
图表 8: 输变电板块净资产收益率变化趋势.....	5
图表 9: 配电板块季度营业收入（亿元）及同比增速.....	6
图表 10: 配电板块季度归母净利润（亿元）及同比增速.....	6
图表 11: 配电板块季度毛利率、净利率变化趋势.....	6
图表 12: 配电板块净资产收益率变化趋势.....	6
图表 13: 电网自动化设备板块季度营业收入（亿元）及同比增速.....	7
图表 14: 电网自动化设备板块季度归母净利润（亿元）及同比增速.....	7
图表 15: 电网自动化设备板块季度毛利率、净利率变化趋势.....	7
图表 16: 电网自动化设备板块净资产收益率变化趋势.....	7

1 电力设备行业：三季度整体业绩向好，细分板块表现分化

2024年前三季度，SW电力设备行业营收同比正增长，盈利有所承压，主要系输变电设备、线缆部件细分板块利润下降影响。2024年Q1-Q3，SW电力设备行业上市公司营业收入合计实现5514.29亿元，同比增长7.01%；归母净利润为316.02亿元，同比下降10.37%；整体毛利率为19.25%，同比下降1.46pct。

图表1：电力设备行业上市公司2023年Q1-Q3、2024年Q1-Q3业绩情况

细分板块	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率 (% , pct)		
	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化	2023年Q1-Q3	2024年Q1-Q3	同比变化
输变电设备(申万)	1497.84	1524.54	1.78%	136.07	98.52	-27.59%	26.42	21.69	-4.73
配电设备(申万)	858.62	923.04	7.50%	63.88	68.36	7.01%	22.75	24.34	1.58
电网自动化设备(申万)	804.88	859.34	6.77%	78.22	84.66	8.23%	28.57	28.92	0.36
电工仪器仪表(申万)	124.61	132.77	6.55%	19.31	21.02	8.86%	36.44	39.97	3.53
线缆部件及其他(申万)	1867.13	2074.60	11.11%	55.12	43.47	-21.74%	10.75	9.87	-0.88
电网设备(申万)	5153.08	5514.29	7.01%	352.59	316.02	-10.37%	20.71	19.25	-1.46

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

分季度来看，2024年Q3，SW电力设备行业业绩表现较好，营收、归母净利润同比正增长，细分板块表现分化，其中，配电设备、电网自动化设备细分板块表现较好，同比增长幅度较大，输变电设备板块盈利有所改善。2024年Q3，SW电力设备行业整体营业收入为1984.44亿元，同比增长8.53%，环比增长2.01%；归母净利润为115.26亿元，同比增长2.82%，环比下降2.64%；整体毛利率为18.96%，同比下降0.97pct，环比下降0.70pct。

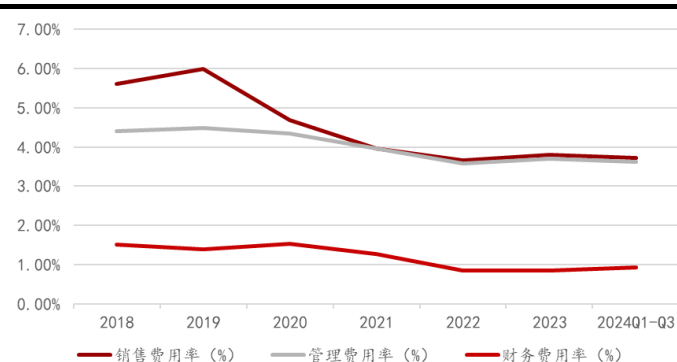
图表2：电力设备行业上市公司2023年Q3、2024年Q3业绩情况

细分板块	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			毛利率 (% , pct)		
	2023年Q3	2024年Q3	同比变化	2023年Q3	2024年Q3	同比变化	2023年Q3	2024年Q3	同比变化
输变电设备	514.89	540.19	4.91%	36.77	35.50	-3.43%	23.89	21.49	-2.40
配电设备	300.96	338.86	12.59%	22.46	27.92	24.31%	23.44	24.12	0.68
电网自动化设备	280.18	301.18	7.50%	27.64	30.09	8.89%	29.23	29.53	0.30
电工仪器仪表	51.86	46.16	-10.99%	7.82	7.92	1.33%	35.50	41.03	5.53
线缆部件及其他	680.50	758.05	11.40%	17.42	13.82	-20.66%	10.36	9.29	-1.06
电网设备	1828.39	1984.44	8.53%	112.10	115.26	2.82%	19.93	18.96	-0.97

资料来源：同花顺iFind, 万联证券研究所

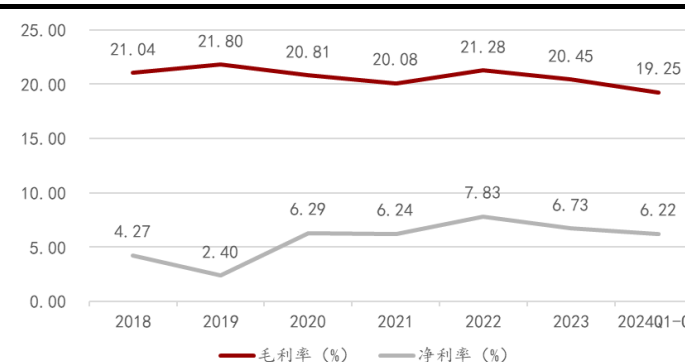
成本费用方面，SW电力设备行业2024年前三季度的整体期间费用率为8.27%，同比增长0.30pct；具体来看，SW电力设备行业2024年前三季度的销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为3.71%/3.63%/0.93%，同比分别+0.15/+0.09/+0.06pct，整体费用控制良好，保持基本稳定。净利率方面，SW电力设备行业2024年前三季度的整体净利率为6.22%，同比下降1.73pct，净利率下滑，主要系毛利率下降影响。

图表3：电力设备板块期间费用率变化趋势



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表4：电力设备板块毛利率、净利率变化趋势



资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

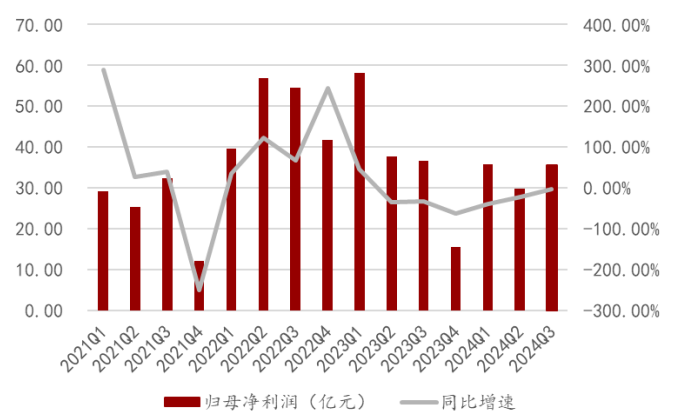
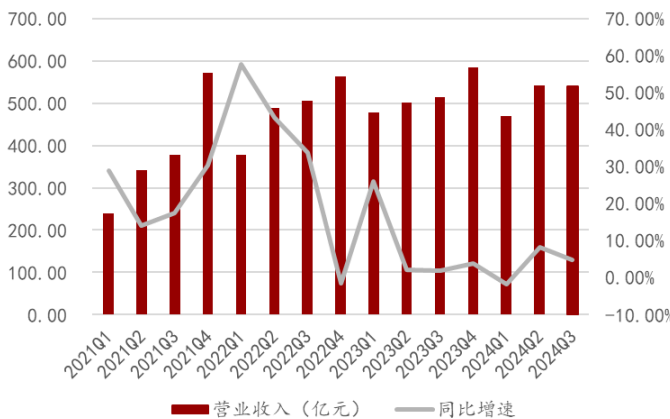
2 主要细分板块：输变电板块业绩改善，配电板块表现较好

2.1 输变电设备板块

三季度盈利改善，ROE水平提升。2024年Q1-Q3，输变电板块营收1524.54亿元，同比增长1.78%，归母净利润98.52亿元，同比下降27.59%。2024年Q3，输变电板块营业收入为540.19亿元，同比增长4.91%，环比下降0.25%；归母净利润为35.50亿元，同比下降3.43%，环比增长19.07%。2024年Q3，输变电板块毛利率为21.49%，同比下降2.40pct，环比增长0.73pct；净利率为6.74%，同比下降1.42pct，环比增长1.31pct。ROE方面，2024年Q3，输变电板块ROE为2.27%，同比下降0.15pct，环比增长0.46pct。

图表5：输变电板块季度营业收入（亿元）及同比增速

图表6：输变电板块季度归母净利润（亿元）及同比增速

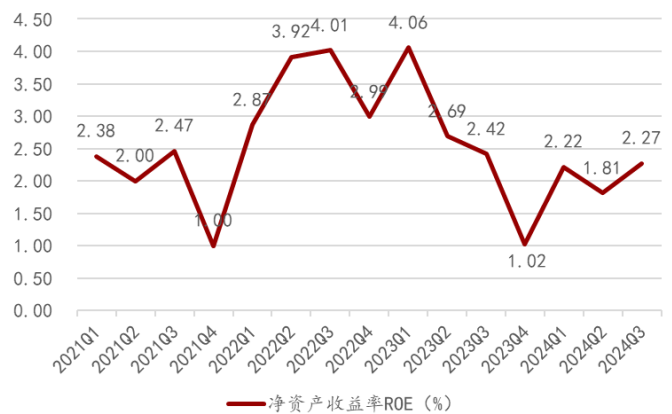
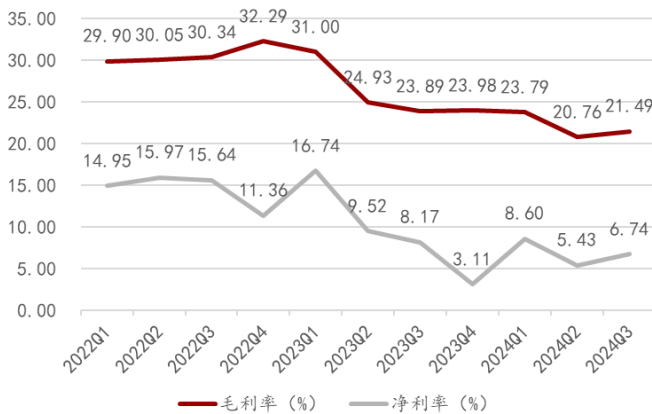


资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

图表7：输变电板块季度毛利率、净利率变化趋势

图表8：输变电板块净资产收益率变化趋势



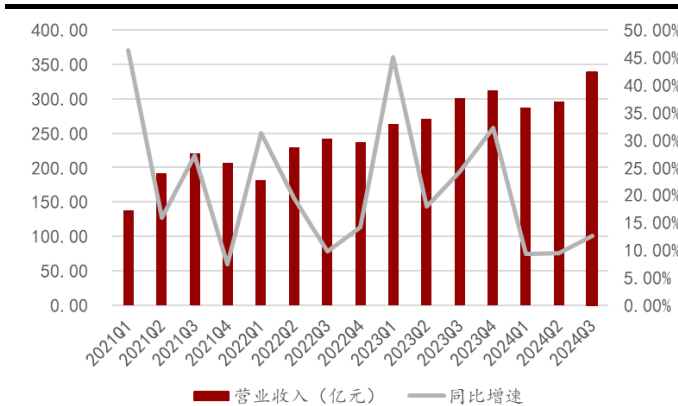
资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

资料来源：万得Wind, 万联证券研究所

2.2 配电设备板块

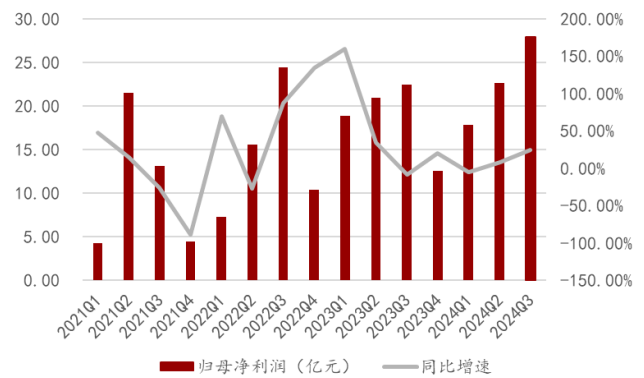
业绩表现稳健，盈利水平提升。2024年Q1-Q3，配电设备板块营收923.04亿元，同比增长7.50%，归母净利润68.36亿元，同比增长7.01%。2024年Q3，配电板块营业收入为338.86亿元，同比增长12.59%，环比增长14.32%；归母净利润为27.92亿元，同比增长24.31%，环比增长23.45%。2024年Q3，毛利率为24.12%，同比提升0.68pct，环比下降1.47pct；净利率为9.77%，同比增长0.91pct，环比增长0.94pct。ROE方面，2024Q3，配电设备板块ROE为3.03%，同比增长0.45pct，环比增长0.56pct。

图表9: 配电板块季度营业收入(亿元)及同比增速



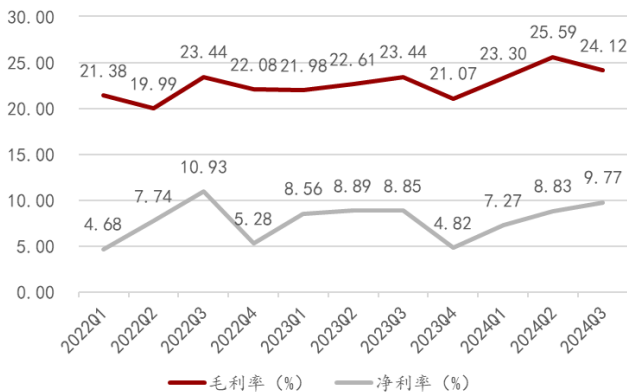
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表10: 配电板块季度归母净利润(亿元)及同比增速



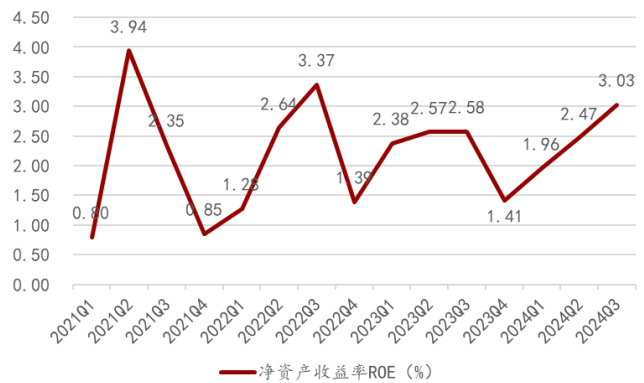
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表11: 配电板块季度毛利率、净利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表12: 配电板块净资产收益率变化趋势

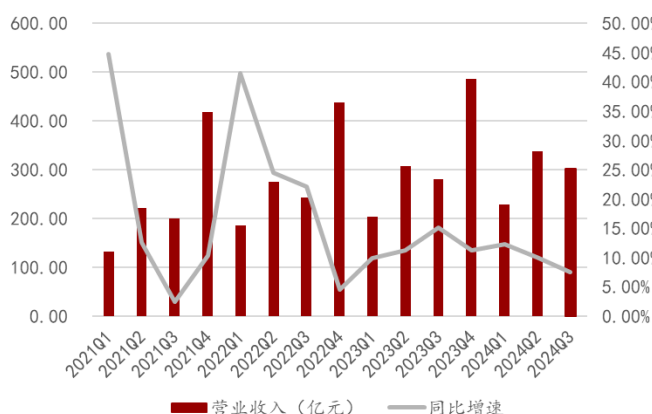


资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

2.3 电网自动化设备板块

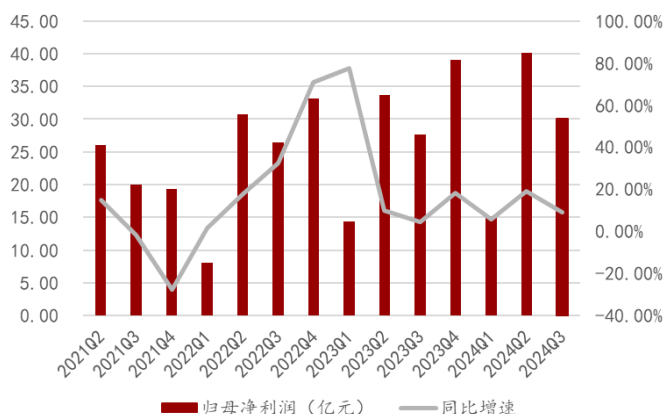
前三季度整体表现较好，三季度盈利环比有所下滑。2024年Q1-Q3，电网自动化设备板块营收859.34亿元，同比增长6.77%，归母净利润84.66亿元，同比增长8.23%。2024年Q3，电网自动化设备板块营业收入为301.18亿元，同比增长7.50%，环比下降10.64%；归母净利润为30.09亿元，同比增长8.89%，环比下降25.04%。2024年Q3，毛利率为29.53%，同比提升0.30pct，环比下降；净利率为11.06%，同比增长0.26pct，环比下降2.21pct。ROE方面，2024Q3，电网自动化设备板块ROE为2.79%，同比增长0.22pct，环比下降0.83pct。

图表13: 电网自动化设备板块季度营业收入(亿元)及同比增速



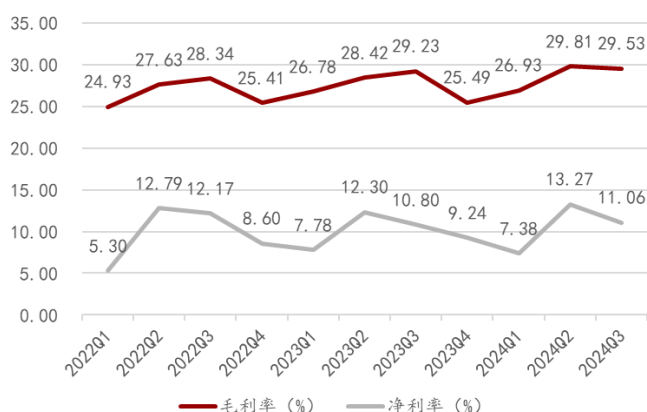
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表14: 电网自动化设备板块季度归母净利润(亿元)及同比增速



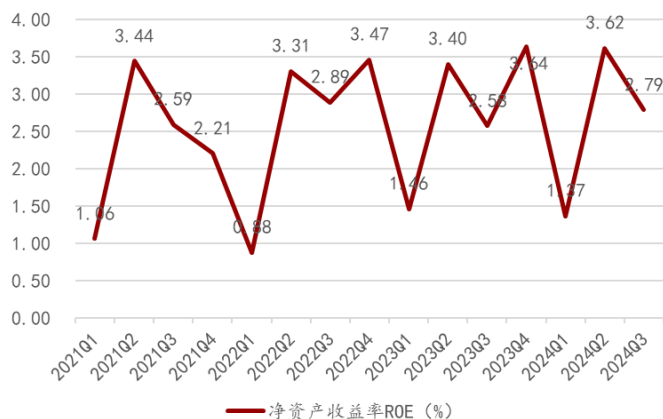
资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表15: 电网自动化设备板块季度毛利率、净利率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

图表16: 电网自动化设备板块净资产收益率变化趋势



资料来源: 万得Wind, 万联证券研究所

3 板块投资建议

2024年下半年以来, 电力设备行业整体业绩向好, 细分板块表现有所分化, 其中, 配电设备板块表现相对较好, 盈利能力提升, 输变电设备板块业绩环比有所改善。展望后市, (1) 电力市场改革持续深化, 电网建设投资稳定增长, 有望带动电网设备板块景气上行, 建议积极关注特高压直流、变压器、智慧电网、储能系统等关键环节的龙头个股; (2) 全球能源转型加速, 叠加电力系统升级换代, 海外电力设备需求有望提升, 建议关注电力设备出海方向。

风险因素: 下游需求不及预期、行业竞争加剧、原料价格大幅波动、电网建设投资不及预期、国际贸易政策变动、统计偏差等。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。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。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场