

电力设备

2010 年 1 月 5 日

新股研究

询价报告

申购建议：申购

正泰电器：低压电器龙头企业

核心观点

询价结论：

我们认为公司二级市场的合理价格为 19.33-23.19 元，建议询价价格为 21.0 元。

主要依据：

1、公司是中国产销量最大的低压电器制造企业，主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类低压电器产品的研发、生产和销售。

2、公司的主要产品为配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类低压电器，产品主要应用于：工厂、商场、住宅等工业用、商用及民用建筑中的配电系统、机床等各类工业设备的电控制部件；电网的配套设施。

3、在全球范围内，低压电器行业是一个充分国际竞争、市场化程度较高的行业，形成了跨国公司与各国国内本土优势企业共存的竞争格局。

4、公司是中国低压电器行业产销量最大的企业。同时公司也是产品种类最为齐全的中国低压电器制造商，2008年营业收入约44.42亿元，占据国内低压电器市场10%左右的份额。

根据中国电器工业协会通用低压电器分会的统计资料显示，2008年低压电器行业万能式断路器产量为62万台，公司产量为7万台，占全行业比重为11.29%；全行业塑壳式断路器产量为2,700万台，公司产量为655万台，占全行业比重为24.26%；全行业小型断路器产量为36,000万台，公司产量为9,970万台，占全行业比重为27.69%。

5、低压电器作为国民经济中的基础资本品，广泛应用于生产及居民生活中，其在电能传输过程中的不可替代性决定了低压电器具备稳定的市场需求。2低压电器的市场需求仍将持续增长。

风险提示：

原材料价格的频繁波动将会影响到主要原材料采购成本，并对公司经营业绩产生影响。

发行数据：

项目	数值
发行股本（万股）	10500万股
发行日期	2010.1.11
预期上市价格（元）	19.33-23.19

研究员：李元

电话：010—84183369

E-mail：liyuan@guodu.com

联系人：周红军

电话：010 - 84183380

E-mail：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

1、本次发行一般情况

公司名称	浙江正泰电器股份有限公司
公司简称	正泰电器
发行地	上海
发行日期	2010-01-11
申购代码	601877
发行股数	10500
发行后总股本	100500
每股盈利（2008）年	0.43
发行后全面摊薄每股收益（2008 年）	0.39
发行前每股净资产	1.53

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2、公司基本情况

公司是中国产销量最大的低压电器制造企业，主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类低压电器产品的研发、生产和销售。

公司的主要产品为配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类低压电器，产品主要应用于：工厂、商场、住宅等工业用、商用及民用建筑中的配电系统；机床等各类工业设备的电控制部件；电网的配套设施。

在全球范围内，低压电器行业是一个充分国际竞争、市场化程度较高的行业，形成了跨国公司与各国国内本土优势企业共存的竞争格局。

公司是中国低压电器行业产销量最大的企业。同时公司也是产品种类最为齐全的中国低压电器制造商，2008 年营业收入约 44.42 亿元，占据国内低压电器市场 10%左右的份额。

根据中国电器工业协会通用低压电器分会的统计资料显示，2008 年低压电器行业万能式断路器产量为 62 万台，公司产量为 7 万台，占全行业比重为 11.29%；全行业塑壳式断路器产量为 2,700 万台，公司产量为 655 万台，占全行业比重为 24.26%；全行业小型断路器产量为 36,000 万台，公司产量为 9,970 万台，占全行业比重为 27.69%。

低压电器作为国民经济中的基础资本品，广泛应用于生产及居民生活中，其在电能传输过程中的不可替代性决定了低压电器具备稳定的市场需求。2008 年低压电器产品的全球市场规模在 800 亿美元左右。就低压电器市场地区分布而言，欧美等发达国家仍是全球最大的区域市场，但包括中国、印度、俄罗斯等新兴市场在经济持续增长和电力总装机容量高速增长的支持下，市场规模连年维持快速增长。中国是全球增长最为迅速的低压电器市场，根据中国电器工业协会通用低压电器分会统计，2000-2008 年中国低压电器市场年均复合增长率在 15%以上，2008 年全行业销售收入约为 437 亿元；其他新兴市场如印度市场、俄罗斯

市场年均复合增长率也维持在 10%以上。

2.1 主要财务指标

单位：人民币

项目	2006	2007	2008
营业总收入(万元)	337716	418481	444209
营业利润(万元)	28467	57045	59153
利润总额(万元)	28154	56477	57188
归属于母公司所有者的净利润(万元)	19607	36600	38846
负债及股东权益总计(万元)	182801	237789	199799
所有者权益合计(万元)	50234	95442	110514
流动比率(%)	1.02	1.35	1.66
速动比率(%)	0.65	0.94	1.15
应收账款周转率(次)	5.41	8.09	10.07
存货周转率(次)	5.44	6.05	6.44
资产负债率(%)	72.52	59.86	44.69

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.2 募集资金使用

公司的募集资金将用于2个项目，具体情况列表如下：

项目序号	项目名称	项目计划总投资(万元)
1	年产 6,000 万套智能电器建设项目	59658
2	诺雅克节能型控制及配电电器产品生产基地建设项目	91410

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

2.3 业绩预测

单位：人民币（万元）

项目/年度	2007 年	2008 年	2009E	2010E
营业总收入	418,481	444,209	453,094	521,058
营业收入	418,481	444,209	453,094	521,058
营业总成本	360,688	385,565	388,759	447,036
营业成本	320,672	332,382	335,289	385,583
营业税金及附加	2,014	2,667	2,720	3,128
销售费用	20,516	23,595	24,067	27,677
管理费用	16,489	24,309	24,795	28,515
财务费用	2,147	1,606	1,638	1,884
资产减值损失	(1,150)	1,006	250	250
公允价值变动净收益	14	(5)		
投资净收益	(761)	513	0	0

营业利润	57,045	59,153	64,334	74,022
加：营业外收入	439	448	500	600
减：营业外支出	1,007	2,412	2,500	2,600
利润总额	56,477	57,188	62,334	72,022
减：所得税	17,884	13,538	14,960	17,285
净利润	38,593	43,650	47,374	54,737
减：少数股东损益	1,993	4,804	5,211	6,021
归属于母公司所有者的净利润	36,600	38,846	42,163	48,716
EPS(元/股)	0.41	0.43	0.47	0.48

注：2009 年、2010 年每股收益按发行后总股本摊薄

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

3、估值定价

同行业上市公司比较

名称	东源电器	荣信股份	正泰电器
每股收益(元)	0.28	0.51	0.39
每股净资产(元)	2.65	5.57	1.53
净资产收益率(%)	11.45	22.39	40.57
资产负债比率(%)	46.17	33.82	43.51
市盈率(倍)	50.21	73.92	
市净率(倍)	5.30	6.77	
收盘价(元)	14.06	37.70	19.33-23.19

资料来源：国都证券、上市公司招股意向书

考虑到公司在行业内具有较强的竞争力，我们认为公司的合理市盈率在 50-60 倍之间，因此预期公司二级市场的合理价格为 19.33-23.19 元，建议询价价格为 21.0 元。

4、综合定价

综合考虑上述区间以及目前市场状况，我们认为公司二级市场的合理价格为 19.33-23.19 元，建议询价价格为 21.0 元。

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研发中心研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。