

公司研究

调研简报

首次评级：短期_推荐，长期_A

积极开拓高端市场，国际化战略开始提速

——正泰电器(601877)调研简报

核心观点

1、已确立行业龙头地位，市场占有率仍有提升空间。 公司是一家专注于低压电器生产、销售的民营企业，经过多年努力，在充分竞争的市场环境中，已经确立了行业龙头的地位，但目前的市场占有率只有 10%，长期来看，随着国民经济水平提高和品牌意识增强，公司的市场占有率仍然有持续的提升空间。

2、行业景气度仍高，但房地产调控对需求增长有一定的不利影响。 得益于需求旺盛和产品单价提高，公司 1 季度收入同比增长了 33.88%，毛利率仍然维持在 28% 的高水平上。但考虑到 4 月中下旬推出的各项房地产调控政策的影响，我们预计，公司全年的销售增长会逐步回落至 20% 的水平上。

3、智能电网投资将推动需求增长。 智能电网的预期投资额将在 1 万亿元左右，其中与配电设备和配网自动化系统相配套的低压电器产品，智能电网用户侧系统、装置与器件的市场容量将达 800 亿元。智能电网将在能源、电力、电器，以及信息、通讯等行业引发一场全球性的技术革命与产业整合，与之相适应的技术进步、产业升级、设备换代和产品更新等，将为低压电器的需求提供巨大的、长远的市场发展空间。

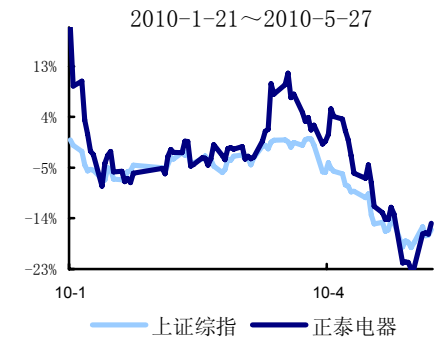
4、国际业务进入高速增长期。 发展中国家的电力市场呈现较快发展的趋势，给公司国际业务的拓展提供良好的机遇。公司根据各国际市场的不同特点，建立了全球六大洲区销售部。国际市场恢复性增长的背景下，随着公司新型系列产品的面市及国际市场渠道建设的强化，公司产品在国际市场的竞争优势将进一步显现，国际业务将进入新的高速增长期，国际业务对业绩增长的贡献率也将稳步提高。

5、预计 10 年和 11 年 EPS0.62 元和 0.75 元，给予首次“推荐-A”的评级。 作为低压电器的龙头企业，公司具有优秀的管理层和大股东的全力支持，虽然当前市盈率较高，但考虑到公司具有收购整合大股东资产的预期，我们给予公司“推荐-A”的投资评级。

财务数据与估值

	2008A	2009E	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	4,442	4,802	5,756	6,907
同比增速(%)		8.09%	19.88%	20.00%
净利润(百万)	388	522	622	750
同比增速(%)		34.46%	19.05%	20.56%
EPS(元)	0.52	0.58	0.62	0.75
P/E	37.69	33.79	31.68	26.28

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	100500
流通A股(万股)	10500
52周内股价区间(元)	17.8-30.0
总市值(亿元)	205.92
总资产(亿元)	27.07
每股净资产(元)	1.42
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: 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。

表 1: 盈利预测

单位: 万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入	444,209	480,152	575,589	690,707
营业收入	444,209	480,152	575,589	690,707
营业总成本	385,565	410,053	492,761	590,953
营业成本	332,382	344,929	413,489	496,187
营业税金及附加	2,667	3,144	3,770	4,523
销售费用	23,595	24,238	29,055	34,867
管理费用	24,309	36,410	43,646	52,376
财务费用	1,606	(520)	1,300	1,500
资产减值损失	1,006	1,851	1,500	1,500
其他经营收益				
公允价值变动净收益	(5)	5		
投资净收益	513	(52)		
营业利润	59,153	70,052	82,828	99,754
加: 营业外收入	448	7,917	8,000	9,000
减: 营业外支出	2,412	8,988	8,500	9,500
利润总额	57,188	68,981	82,328	99,254
减: 所得税	13,538	11,784	13,996	16,873
净利润	43,650	57,197	68,333	82,381
减: 少数股东损益	4,804	4,962	6,150	7,414
归属于母公司的净利润	38,846	52,234	62,183	74,967
每股收益	0.43	0.58	0.62	0.75

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

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究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所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。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			