



业绩符合预期，估值偏低

买入 维持

投资要点:

- 2011 年收入 83 亿元，每股收益 0.81 元，符合预期
- 公司产品弱周期、具备消费属性，宏观经济下滑影响有限
- 预计 2012 年每股收益 1.08 元，维持“买入”评级

- 2011 年每股收益 0.81 元，符合预期。**公司今日发布业绩快报，2011 年实现营业收入 83.02 亿元，归属上市公司净利润 8.17 亿元，分别同比增长 30.97% 和 27.78%，每股收益 0.81 元，完全符合我们此前的预测。
- 单季度收入增速下滑受限于产能。**从单季度来看，第四季度营收为 19.76 亿元，同比增长 17.65%，单季度增速继三季度后继续下滑，我们认为下滑速度并非完全源自需求下降，而是公司目前产能有限，无法支撑上半年超过 40% 左右的增长。未来公司规划三大产品基地，即目前的乐清生产基地作为终端电器基地、募投项目温州大桥工业园作为控制电器基地、刚收购的温州电器科技的土地作为配电电器基地，该布局建设完成的过程中将逐步释放产能，保持公司未来几年的持续增长。
- 宏观经济影响有限，诺雅克继续拓展。**公司主营的配电、用电及控制电器等产品一方面与房地产有一定相关性，客观上会受到一定的影响；但另一方面公司产品具备消费性质，受益于农网改造，而且大多属于中低端品牌，具备优秀的营销渠道和广泛的使用范围，因此影响有限。在高端品牌方面，诺雅克虽然仍然亏损，但市场拓展顺利，且即将搬迁进入新厂房，今年收入料将有较大增长。
- 预计 2012 年每股收益 1.08 元，维持“买入”评级。**维持公司 2011/12/13 年的 EPS 预测分别为 0.81/1.08/1.47 元，对应的市盈率分别为 17/13/10 倍，估值偏低，维持“买入”评级。公司的风险点在于国外市场需求下滑、宏观经济增速下滑超出预期等。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4801.52	6339.11	8867.38	12167.78	16386.86
同比增速	8.09%	32.02%	39.88%	37.22%	34.67%
母公司净利润	522.34	639.15	810.39	1083.63	1472.51
同比增速	34.46%	22.36%	26.79%	33.72%	35.89%
EPS	0.520	0.636	0.806	1.078	1.465
毛利率	28.16%	25.91%	23.03%	23.51%	23.69%
净资产收益率	40.73%	15.28%	16.63%	18.71%	20.90%

分析师

王静 (S1180207090092)

电话: 010-88085278

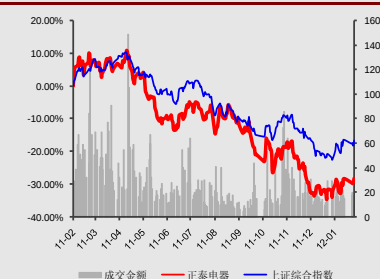
Email: wangjing1@hysec.com

赵曦 (S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	100,500
流通股 (万股)	29,068
控股股东	正泰集团股份有限公司
控股股东持股比例	65.37%

相关研究

正泰电器三季报点评: 毛利率微升, 业绩保持稳定

2011.10

正泰电器中报点评: 收入高增长, 毛利率下滑

2011.08

正泰电器调研及点评报告: 一季度业绩符合预期, 海外扩张将提速

2010.04

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	5,299	7,476	8,273	9,561	营业收入	6,339	8,867	12,168	16,387
货币资金	3,631	4,840	5,135	5,864	营业成本	4,697	6,825	9,308	12,505
应收与预付款项	923	1,725	2,137	2,636	营业税金及附加	34	48	66	89
存货	676	841	932	992	销售费用	304	372	511	688
非流动资产	521	1,115	1,735	2,079	管理费用	493	621	852	1,147
固定资产在建工程	408	1,022	1,662	2,019	财务费用	-20	-68	-20	-12
无形资产待摊费用	100	87	74	61	资产减值损失	-6	8	12	15
资产总计	5,820	8,591	10,008	11,641	投资收益	2	0	0	0
流动负债	1,445	1,972	2,358	2,590	利润总额	841	1,060	1,438	1,954
短期借款	0	0	0	0	所得税	137	170	244	332
应付与预收账款	1,445	1,972	2,358	2,590	净利润	704	891	1,193	1,622
长期借款	0	1,500	1,500	1,500	少数股东损益	65	80	110	149
非流动负债	69	1,545	1,545	1,545	归属母公司净利	639	810	1,084	1,473
负债合计	1,514	3,516	3,903	4,134	EPS (元)	0.636	0.806	1.078	1.465
股本	1,005	1,005	1,005	1,005	主要财务比率				
资本公积	2,362	2,362	2,362	2,362	成长能力				
留存收益	816	1,505	2,426	3,677	营业收入	32.02%	39.88%	37.22%	34.67%
少数股东权益	122	202	312	461	净利润	23.09%	26.49%	34.01%	35.89%
归属于母公司权益	4,183	4,872	5,793	7,045	获利能力				
负债股东权益合计	5,820	8,591	10,008	11,641	毛利率	25.91%	23.03%	23.51%	23.69%
现金流量表					净利率	11.11%	10.04%	9.81%	9.90%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	15.28%	16.63%	18.71%	20.90%
经营活动现金流	704	463	1,209	1,489	偿债能力				
净利润	702	891	1,194	1,623	资产负债率	26.02%	40.93%	39.00%	35.52%
折旧摊销	72	98	168	242	流动比率	3.54	3.68	3.42	3.61
资产减值损失	-6	8	12	15	速动比率	3.08	3.26	3.03	3.23
利息费用	-31	-68	-50	-62	营运能力				
投资活动现金流	-67	-701	-801	-601	总资产周转率	1.09	1.03	1.22	1.41
融资活动现金流	2,222	1,447	-113	-158	应收账款周转率	7.12	5.40	5.95	6.53
现金流量净额	2,859	1,209	295	729	存货周转率	6.95	8.11	9.99	12.60

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。另外, 由于报表未详细披露, 2011 年预测数据并未根据业绩快报进行调整。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。