

正泰电器 (601877)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-08-20

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

2012 年中报点评: 在行业整体不景气的形势下实现逆势增长, 彰显实力

报告摘要:

公司上半年收入实现平稳增长, 毛利率回升幅度较大导致营业利润增长显著超过营收增长。2012 年 1-6 月, 公司共实现营收 43.5 亿, 同比增长 8.77%, 在今年行业整体不景气以及外资电气厂商普遍负增长的形势下, 公司取得这样的增长已属不易。同时, 由于上半年铜银钢材等主要原材料价格持续低迷, 公司主营利润率提高了 4.47 个百分点至 26.98%。报告期内公司实现营业利润 6.5 亿, 同比增长 21.68%, 经营性现金流入额也较健康。从分产品看, 除基数较小的电子电器高速增长 82.10% 外, 营收占比权重较大的产品中表现最好的是终端电器, 其营收同比增长 15.80%, 而配电电器和控制电器的营收同比均为个位数增长。分区域看, 收入最大来源的华东地区增长相对乏力仅 1.86%, 而中西部经济欠发达地区普遍有两位数增长, 境外销售增长 35.10%。

期间费用增长较快, 体现了公司奋力拓展市场营销并稳步推进产业升级。报告期内, 公司销售费用同比增长 33.13%, 管理费用同比增长 23.59%, 均快于收入增速。从市场营销的角度, 公司在客户群和区域覆盖上均有较大力度推进相应工作, 为打入中高端市场和行业大客户, 公司主攻电力行业和设计院, 同时, 公司在弱势区域和海外市场优化了营销渠道增加新授权经销商。报告期内销售费用中的销售佣金及推广费用投入同比为 3.66 倍。产业升级方面, 上海诺雅克新厂房已投产运营, 上半年仍亏损 5,963 万, 温州智能电器工业园一期主体工程将于下半年投产。公司今年明显加快了整合并购的力度, 已以现金收购了正泰建筑电器和上海新华控制技术以调整和延伸现有产业链。

盈利预测与投资建议: 暂不考虑建筑电器和新华控制后续并表及未来潜在收购增厚业绩, 预测公司 2012-2014 年的营收分别为 91.04 亿、103.71 亿、118.23 亿, 同比增长 9.84%、13.92%、13.99%, 预计实现 EPS 分别为 0.99 元、1.16 元、1.35 元, 对应 PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍。公司作为稳健增长品种仍具估值优势, 维持“推荐”评级。

风险提示: 宏观经济放缓和固定资产投资增速下降导致行业需求下行

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6339	8288	9104	10371	11823
(+/-)%	32.02%	30.75%	9.84%	13.92%	13.99%
净利润	704	910	1104	1292	1501
(+/-)%	22.36%	28.96%	21.24%	17.02%	16.25%
每股收益 (元)	0.64	0.82	0.99	1.16	1.35
市盈率	24	18	15	13	11
市净率	4	3	3	2	2
净资产收益率 (%)	15.28%	17.91%	18.51%	18.36%	18.06%
股息收益率 (%)	1.67%	5.34%	1.32%	1.32%	1.32%
总股本 (百万股)	1005	1005	1005	1005	1005

股票数据

2012/8/17

收盘价 (元)	15.10
12 个月股价区间 (元)	12.50 ~ 18.09
总市值 (百万元)	15,176
总股本 (百万股)	1,005
A 股 (百万股)	1,005
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	-3%	-11%
相对收益	8%	8%	9%

相关报告

《正泰电器年报点评: 继续领跑低压电器行业, 产业升级稳步推进》

2012-3-05

《正泰电器 2011 年业绩快报点评, 业绩略超预期, 持续给资本市场惊喜》

2012-2-03

《正泰电器调研报告: 攻守兼备的低压电器龙头, 诺雅克和海外市场开拓进展顺利》

2011-11-09

《正泰电器调研报告: 致力于成为全球领先的智能电气解决方案提供商》

2011-7-25

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001

(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	4355	5528	6605	8123	净利润	910	1104	1292	1501
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	8	5	5
应收款项	694	901	967	1035	折旧及摊销	77	96	120	140
存货	860	859	937	1021	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	4	5	5	5	财务费用	-79	0	0	4
流动资产合计	7086	8293	9626	11419	投资损失	-5	-8	-9	-10
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-774	214	3	103
长期投资净额	428	437	448	461	其他	0	54	30	30
固定资产	383	537	637	737	经营活动净现金流量	117	1428	1423	1753
无形资产	164	206	227	238	投资活动净现金流量	-641	-253	-145	-135
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1032	-1	-201	-100
非流动资产合计	1271	1422	1444	1439	企业自由现金流	-196	1118	1185	1514
资产总计	8357	9715	11070	12858					
短期借款	1	0	0	105	财务与估值指标				
应付款项	1307	1422	1568	1817		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	70	55	62	71	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.82	0.99	1.16	1.35
流动负债合计	2064	2519	2784	3271	每股净资产 (元)	4.58	5.37	6.34	7.49
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.12	1.42	1.42	1.74
其他长期负债	8	48	48	48	成长性指标				
长期负债合计	1538	1538	1538	1538	营业收入增长率	30.75%	9.84%	13.92%	13.99%
负债合计	3602	4057	4322	4809	净利润增长率	28.96%	21.24%	17.02%	16.25%
归属于母公司股东权益合计	4602	5400	6368	7527	盈利能力指标				
少数股东权益	154	258	380	522	毛利率	24.03%	26.91%	26.96%	26.94%
负债和股东权益总计	8357	9715	11070	12858	净利率	9.95%	10.98%	11.28%	11.50%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	28.32	34.00	32.00	30.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	44.62	47.00	45.00	43.00
营业收入	8288	9104	10371	11823	偿债能力指标				
营业成本	6297	6654	7575	8637	资产负债率	43.10%	41.76%	39.04%	37.40%
营业税金及附加	39	44	50	57	流动比率	3.43	3.29	3.46	3.49
资产减值损失	6	8	5	5	速动比率	2.98	2.92	3.09	3.15
销售费用	339	424	471	518	费用率指标				
管理费用	588	706	790	886	销售费用率	4.10%	4.66%	4.54%	4.38%
财务费用	-63	-49	-61	-70	管理费用率	7.09%	7.75%	7.62%	7.49%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.76%	-0.54%	-0.59%	-0.59%
投资净收益	5	8	9	10	分红指标				
营业利润	1086	1326	1550	1800	分红比例				
营业外收支净额	-8	-4	-3	-2	股息收益率	5.34%	1.32%	1.32%	1.32%
利润总额	1079	1322	1547	1798	估值指标				
所得税	168	218	255	297	P/E (倍)	18	15	13	11
净利润	910	1104	1292	1501	P/B (倍)	3	3	2	2
归属于母公司净利润	824	999	1169	1359	P/S (倍)	2	2	1	1
少数股东损益	86	104	122	142	净资产收益率	17.91%	18.51%	18.36%	18.06%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760