

正泰电器 (601877)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-10-26

报告类型 / 公司动态报告

推荐

三季报点评: 单季毛利率反弹和收购并表增厚短期业绩和安全边际

上次评级: 推荐

报告摘要:

3Q 单季营收增速环比有所放缓, 体现低压电器行业需求总体偏疲软。公司今年 3Q 并表了建筑电器、仪器仪表及新华集团这 3 家公司, 为前期用现金向正泰集团或外部公司收购结果, 其中前两家构成同一控制下并购, 故需追溯调整并重新列表, 前三季度这 3 家新并表公司对整体营收的贡献在 10 亿元以上。公司 3Q 单季的营收增速为 1.62%, 由于新华集团并表不需追溯去年口径, 我们判断主业低压电器 3Q 营收同比可能略有下滑, 该水平较公司上半年营收 8-9% 的增长水平有进一步放缓, 体现了整个宏观环境对低压电器行业及对公司经营的压力, 但今年低压电器行业内不少公司负增长, 正泰表现已优于行业平均。

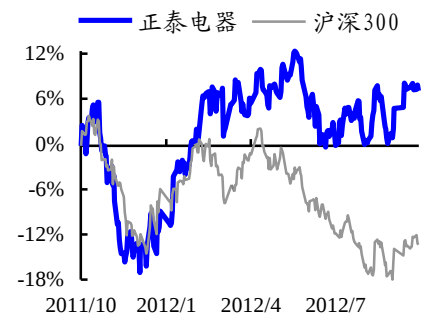
3Q 单季毛利率反弹超预期, 期间费用增长仍高于营收, 整体营业利润增速好于营业收入。公司 3Q 单季毛利率高达 31.10%, 是公司自 2009 年以来毛利率最高的单季度, 部分因为新并表的几家公司毛利率相比原低压电器业务略高, 也因原材料价格相对低位和公司管理改善, 整体符合公司在宏观需求疲态下享有较高毛利率的历史规律。公司前三季度销售费用和管理费用分别同比增长 30.8%、20.5%, 而对应的营收增长为 7.7%。综合下来, 由于毛利率反弹的因素较费用率上升更为凸显, 导致营业利润率从去年同期的 12.5% 提升到 15.5%。公司前三季度实现净利润同比增长 33.98%, 显著高于营收增长, 好于市场预期。

公司经营模式决定现金流健康, 下游需求拐点还需观察, 短期业绩增厚保证估值优势。公司作为低压电器制造商, 下游经销商主要以现金买断模式向其拿货, 虽然近 2 年应收账款和应收票据的合计规模在营收中的占比有所提高, 但公司的经营性现金流总体依然非常健康, 2011 年前三季度为 11.77 亿, 和净利润水平旗鼓相当, 这也是公司持续分红的重要基础。公司短期由于毛利率回升和现金收购的并表效应, 业绩保障和估值优势明显; 但同时, 我们认为到 2013 年毛利率的因素很难再带动利润同比 2012 年增长, 届时需求反弹将是主要考量点。本次对盈利预测上调主要考虑收购公司并表增厚效应。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	6339	8288	10172	11378	12745
(+/-)%	32.02%	30.75%	22.72%	11.86%	12.01%
归属母公司净利润	704	910	1243	1434	1639
(+/-)%	22.36%	28.96%	36.53%	15.36%	14.32%
每股收益 (元)	0.64	0.82	1.12	1.29	1.48
市盈率	24	18	13	12	10
市净率	4	3	3	2	2
净资产收益率 (%)	15.28%	17.91%	20.36%	19.60%	18.77%
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	2012/10/24
收盘价 (元)	15.18
12 个月股价区间 (元)	12.50 ~ 16.47
总市值 (百万元)	15,256
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	6%	4%	11%
相对收益	1%	7%	22%

相关报告

《正泰电器 (601877) 公告点评: 2012 年是公司的资本运作年, 触角伸向仪器仪表和小额贷款》

2012-9-04

《正泰电器 (601877): 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》

2012-8-20

《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	5599	6826	8393	净利润	910	1243	1434	1639
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	14	4	4
应收款项	694	1007	1061	1116	折旧及摊销	77	96	120	140
存货	860	959	1025	1097	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	0
流动资产合计	7086	8686	10138	11943	投资损失	-5	-7	-8	-9
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-774	139	12	120
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	1499	1574	1904
无形资产	164	206	227	238	投资活动净现金流量	-641	-254	-146	-136
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	1032	-1	-201	-201
非流动资产合计	1271	1422	1444	1439	企业自由现金流	-196	1196	1335	1662
资产总计	8357	10108	11582	13383					
短期借款	1	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	1307	1586	1716	1953		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	70	61	68	76	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	1.12	1.29	1.48
流动负债合计	2064	2773	3014	3376	每股净资产（元）	4.58	5.50	6.59	7.87
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	0.12	1.49	1.57	1.89
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%	22.72%	11.86%	12.01%
负债合计	3602	4311	4552	4914	净利润增长率	28.96%	36.53%	15.36%	14.32%
归属于母公司股东权益合计	4602	5526	6623	7906	盈利能力指标				
少数股东权益	154	271	407	562	毛利率	24.03%	27.04%	27.12%	27.15%
负债和股东权益总计	8357	10108	11582	13383	净利率	9.95%	11.06%	11.41%	11.64%
					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	10172	11378	12745	偿债能力指标				
营业成本	6297	7422	8292	9285	资产负债率	43.10%	42.65%	39.30%	36.72%
营业税金及附加	39	49	55	61	流动比率	3.43	3.13	3.36	3.54
资产减值损失	6	14	4	4	速动比率	2.98	2.75	2.99	3.18
销售费用	339	475	523	575	费用率指标				
管理费用	588	776	853	939	销售费用率	4.10%	4.67%	4.60%	4.51%
财务费用	-63	-50	-62	-76	管理费用率	7.09%	7.63%	7.50%	7.37%
公允价值变动净收益	0	0	0	0	财务费用率	-0.76%	-0.49%	-0.55%	-0.60%
投资净收益	5	7	8	9	分红指标				
营业利润	1086	1493	1720	1965	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	1489	1717	1963	估值指标				
所得税	168	246	283	324	P/E（倍）	18	13	12	10
净利润	910	1243	1434	1639	P/B（倍）	3	3	2	2
归属于母公司净利润	824	1125	1298	1484	P/S（倍）	2	1	1	1
少数股东损益	86	118	136	155	净资产收益率	17.91%	20.36%	19.60%	18.77%

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所涉及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