

正泰电器 (601877)

业绩符合预期，龙头稳健增长

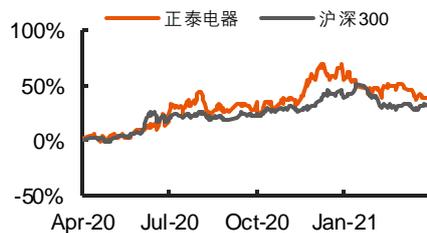
推荐 (维持)

现价: 33.67 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.chint.net
大股东/持股	正泰集团/41.16%
实际控制人	南存辉
总股本(百万股)	2,150
流通 A 股(百万股)	2,150
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	723.90
流通 A 股市值(亿元)	723.90
每股净资产(元)	13.99
资产负债率(%)	56.2

行情走势图



相关研究报告

《正泰电器 *601877*业绩稳健增长, 低压业务受益于行业高景气度》 2020-10-30

证券分析师

王霖	投资咨询资格编号 S1060520120002 wanglin272@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 zhudong615@pingan.com.cn
皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 pixiu809@pingan.com.cn

研究助理

王子越	一般从业资格编号 S1060120090038 wangziyue395@pingan.com.cn
-----	--

投资要点

事项:

公司发布20年年报, 报告期内实现营业收入332.53亿元, 同比增长10.02%; 实现归属于上市公司股东的净利润64.27亿元, 同比增长70.85%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润39.64亿元, 同比增长7.82%。公司拟每股派发现金红利0.5元(含税), 不以资本公积金转增股本。公司业绩符合预期。

公司发布20年一季报, 报告期内实现营业收入68.69亿元, 同比下滑20.55%; 实现归属于上市公司股东的净利润1.21亿元, 同比下滑64.52%; 实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润6.04亿元, 同比增长89.45%。

平安观点:

■ **公司业务保持较好增长趋势, 两大产业协同发展:** 公司 20 年实现营收 332.53 亿元, 同比增长 10.02%; 实现归母净利润 64.27 亿元, 同比增长 70.85%; 实现扣非后归母净利润 39.64 亿元, 同比增长 7.82%。20 年公司归母净利润大幅增长的主要原因是持有的中控技术股权公允价值变动带来+27.3 亿元影响, 若剔除该影响, 则同比下滑 1.73%。公司 1Q21 实现营收 68.69 亿元, 同比下滑 20.55%; 实现归母净利润 1.21 亿元, 同比下滑 64.52%; 实现扣非后归母净利润 6.04 亿元, 同比增长 89.45%。1Q21 公司归母净利润大幅下滑的原因是持有的中控技术股权公允价值变动带来-5.3 亿元影响, 若剔除该影响, 则同比增长 90.05%。20 年公司低压电器业务营收为 184.22 亿元, 同比增长 3.05%; 光伏业务营收为 141.32 亿元, 同比增长 18.57%, 公司业务保持了较好的增长趋势, 两大产业协同发展。

■ **低压电器业务稳健发展, 整体实力不断增强:** 公司持续优化和迭代渠道业务, 不断强化渠道护城河, 截至 20 年底, 公司拥有 475 家一级经销商, 5000 余家二级分销商, 超 10 万家终端渠道; 20 年国内渠道业务实现营业收入 111.13 亿元, 同比增长 2.8%。此外, 公司持续推进行业细分, 在六大行业客户板块的基础上, 进一步细化出 60 余个子行业, 明确以细分

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	30,226	33,253	38,825	44,966	51,380
YoY (%)	10.2	10.0	16.8	15.8	14.3
净利润(百万元)	3,762	6,427	5,005	5,695	6,495
YoY (%)	4.7	70.9	-22.1	13.8	14.1
毛利率(%)	29.2	27.8	26.6	26.2	26.1
净利率(%)	12.4	19.3	12.9	12.7	12.6
ROE(%)	15.9	21.3	14.4	14.4	14.4
EPS(摊薄/元)	1.75	2.99	2.33	2.65	3.02
P/E(倍)	19.2	11.3	14.5	12.7	11.1
P/B(倍)	3.0	2.4	2.1	1.8	1.6

行业头部客户作为重点拓展对象的战略方针；20 年公司行业直销业务实现营业收入约 20 亿元，较同期增长约 11.1%，我们预计公司低压业务将保持较好发展趋势。

- **光伏业务向好，户用光伏综合服务板块高增长：**公司光伏业务势头向好，荷兰 3 座光伏电站累计 151.89MW 项目顺利完工并网，波兰 51MW 项目已如期完成一半并网量；国内市场稳步推进，白城 100MW 顺利完工并网，中标国家 2020 年度 1.15GW 的竞价、平价项目。在户用领域，公司积极创新户用能源综合解决方案，完善渠道生态建设，利用自身全产业链优势，为客户提供一站式服务。20 年公司户用装机发电量达 21.8 亿度，同比增长超过 170%；新增户用装机容量超 1800MW，市场占有率第一，继续位居国内领先地位。
- **投资建议：**公司是国内低压电器龙头企业，分销业务优势巩固，行业直销业务势头向好，预计低压业务将保持较好发展趋势。新能源业务板块公司运营光伏电站结构不断优化，户用光伏增长势头良好。我们维持对公司 21/22 年的归母净利润预测分别为 50.05/56.95 亿元（不考虑公司持有的中控技术股权公允价值变动的影响），新增对 23 年的归母净利润预测为 64.95 亿元，对应 4 月 28 日收盘价 PE 分别为 14.5/12.7/11.1 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若宏观经济大幅下行，将导致全社会用电量增速放缓，进而影响低压电器的需求总量；2) 若客户拓展不达预期，未来公司低压电器业务增速可能会放缓；3) 目前低压电器高端市场主要以外资为主，若公司在中高端市场拓展不达预期，则公司低压业务中长期增速可能放缓。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	29646	35099	40294	45629
现金	5976	7656	8867	10131
应收票据及应收账款	13693	16217	18424	21159
其他应收款	2175	1700	2788	2341
预付账款	1568	1507	2054	2015
存货	4963	6748	6890	8712
其他流动资产	1271	1271	1271	1271
非流动资产	39623	43657	47772	51775
长期投资	3888	5135	6413	7708
固定资产	25896	28522	31313	34014
无形资产	585	590	547	539
其他非流动资产	9254	9410	9499	9514
资产总计	69270	78756	88066	97404
流动负债	22985	28783	34895	40365
短期借款	838	2441	8401	8123
应付票据及应付账款	12100	14633	16497	19116
其他流动负债	10048	11709	9998	13126
非流动负债	15102	13550	11752	9653
长期借款	12328	10775	8977	6878
其他非流动负债	2775	2775	2775	2775
负债合计	38088	42333	46647	50018
少数股东权益	1269	1505	1774	2080
股本	2150	2150	2150	2150
资本公积	11342	11342	11342	11342
留存收益	16590	20290	24853	30269
归属母公司股东权益	29913	34918	39645	45307
负债和股东权益	69270	78756	88066	97404

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4806	7829	2976	9466
净利润	6636	5241	5963	6801
折旧摊销	1854	1773	2046	2341
财务费用	812	412	541	580
投资损失	-590	-460	-518	-478
营运资金变动	-2107	1665	-4055	1473
其他经营现金流	-1799	-801	-1001	-1251
投资活动现金流	-7418	-4544	-4643	-4615
资本支出	6957	2787	2837	2708
长期投资	-521	-1246	-1286	-1295
其他投资现金流	-982	-3003	-3092	-3202
筹资活动现金流	2722	-3209	-3083	-3308
短期借款	-1049	0	0	0
长期借款	3101	-1553	-1798	-2099
普通股增加	-1	0	0	0
资本公积增加	217	0	0	0
其他筹资现金流	454	-1656	-1285	-1209
现金净增加额	90	76	-4749	1543

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	33253	38825	44966	51380
营业成本	24022	28494	33181	37959
营业税金及附加	170	234	256	288
营业费用	1612	1864	2181	2466
管理费用	1601	1864	2113	2415
研发费用	1029	1204	1349	1541
财务费用	812	412	541	580
资产减值损失	-62	0	0	0
其他收益	313	0	0	0
公允价值变动收益	3216	801	1001	1251
投资净收益	590	460	518	478
资产处置收益	-28	0	0	0
营业利润	7894	6015	6863	7860
营业外收入	8	16	13	13
营业外支出	119	45	52	60
利润总额	7784	5986	6825	7813
所得税	1148	745	862	1012
净利润	6636	5241	5963	6801
少数股东损益	209	236	268	306
归属母公司净利润	6427	5005	5695	6495
EBITDA	10323	8035	9278	10632
EPS(元)	2.99	2.33	2.65	3.02

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	10.0	16.8	15.8	14.3
营业利润(%)	74.7	-23.8	14.1	14.5
归属于母公司净利润(%)	70.9	-22.1	13.8	14.1
获利能力				
毛利率(%)	27.8	26.6	26.2	26.1
净利率(%)	19.3	12.9	12.7	12.6
ROE(%)	21.3	14.4	14.4	14.4
ROIC(%)	14.7	10.4	10.2	11.0
偿债能力				
资产负债率(%)	55.0	53.8	53.0	51.4
净负债比率(%)	42.5	28.5	32.7	21.3
流动比率	1.3	1.2	1.2	1.1
速动比率	1.0	0.9	0.9	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.99	2.33	2.65	3.02
每股经营现金流(最新摊薄)	2.32	3.64	1.38	4.40
每股净资产(最新摊薄)	13.91	16.24	18.44	21.07
估值比率				
P/E	11.3	14.5	12.7	11.1
P/B	2.4	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	8.4	10.5	9.5	8.0

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033