

正泰电器(601877)

报告日期: 2021年8月29日

点评报告

低压电器重新出发, 户用光伏模式重构

——正泰电器 2021 半年报点评

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : degnwei@stocke.com.cn

事件

公司公布 2021 年中报, 实现营业收入 162.40 亿元, 同比增长 11.16%; 实现归母净利润 18.44 亿元, 同比增长 1.86%。

投资要点

□ 低压电器同比增长迅速, 渠道生态升级、行业及全球化市场成效显著

公司低压电器分部共实现营收 110.6 亿元, 总同比增长 31.2%。我们认为公司低压电器正在经历三大战略: **渠道生态升级**: 借助于 3 级共 5500 多家分销体系, 公司积累了大量优质客户和应用场景, 通过开展“蓝海计划”快速提升核心经销商深度分销、全价值量集成、综合服务能力, 并通过股份制合作深入绑定双方利益。 **发力行业市场**: 提升产品研发能力、加速物流和服务体系建设、共享分销渠道资源提升行业市场能力, 上半年实现营收 15 亿元, 同比增长超 70%。目前公司在电力电网、通信市场先行取得积极成效, 与国网南网、华为、中兴、中国移动、中国联通等公司展开深度合作。 **加速全球化**: 依托新加坡日光电气和埃及成套厂, 加速全球销售和供应链网络建设, 行业拓展、储能等新兴业务机遇, 上半年国际业务实现营收 12.9 亿元, 同比增长 55%。

□ 乘整县分布式之风, 安能加速推广户用光伏推广和业务转型

为了发挥公司在户用市场业务优势, 公司子公司正泰安能联合神华国华等发电集团与湖南、福建、山东、河南、河北、安徽、山西等地方政府部门签署推进户用屋顶分布式光伏电站合作框架协议, 根据公司公告目前已经超过 2GW。我们预计今年全国户用分布式光伏装机有望接近 20GW, 公司新增户用光伏装机将达到 3.5-4GW, 继续领跑。过去公司户用光伏多为租赁模式, 固定资产伴随装机增长而大幅提升, 未来安能将更多采用 Build-Transfer 模式, 将开发、安装好的户用光伏电站卖给发电央企等资产收购方, 此举将大幅提升资金周转效率。

□ 盈利预测及估值

预计 2021-2023 年归母净利润至 45.46/54.73/61.96 亿元。低压业务有望持续保持双位数增长, 户用分布式光伏业务将“由重变轻”, 给予买入评级。

□ 风险提示

全球疫情加剧风险; 房地产政策收紧风险; 大宗原材料价格上涨风险。

财务摘要

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	33253.06	39711.28	45003.62	50688.60
同比	10.02%	19.42%	13.33%	12.63%
归属母公司净利润	6427.17	4546.20	5472.57	6196.48
同比	3165.21%	-29.27%	20.38%	13.23%
每股收益(元)	2.99	2.11	2.55	2.88
P/E	19.17	27.10	22.51	19.88

评级

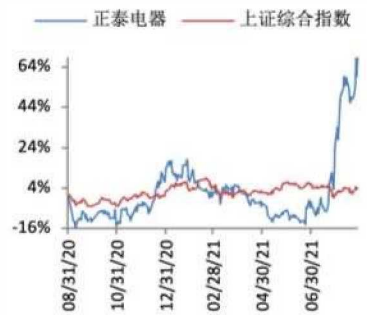
上次评级
当前价格

买入

首次评级
¥ 57.30

单季度业绩

单季度业绩	元/股
2Q/2021	0.84
1Q/2021	0.08
4Q/2020	1.60
3Q/2020	0.61



公司简介

公司是低压电器市场的龙头企业, 主要从事配电电器、终端电器、控制电器、电源电器、电子电器五大类低压电器产品的研发、生产和销售。

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

行业公司研究——电源设备行业

告

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	29646	33786	37100	41541	营业收入	33253	39711	45004	50689
现金	5976	6740	7188	8394	营业成本	24022	28369	32184	36300
交易性金融资产	16	16	17	18	营业税金及附加	170	199	216	239
应收账款	13693	16070	18018	20100	营业费用	1612	2005	2182	2453
其它应收款	1563	1668	1666	1876	管理费用	1601	1991	2167	2435
预付账款	1568	1710	1779	1825	研发费用	1029	1309	1393	1574
存货	4963	5720	6328	6956	财务费用	812	1088	1100	1059
其他	1867	1863	2104	2374	资产减值损失	204	283	231	260
非流动资产	39623	44538	49585	54633	公允价值变动损益	3216	1	1	1
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	590	586	619	646
长期投资	3888	4644	5263	5927	其他经营收益	285	295	289	275
固定资产	25896	30242	33982	37402	营业利润	7894	5348	6438	7290
无形资产	585	547	511	473	营业外收支	(111)	0	0	0
在建工程	1763	1082	766	633	利润总额	7784	5348	6438	7290
其他	7490	8024	9065	10198	所得税	1148	802	966	1093
资产总计	69270	78324	86686	96174	净利润	6636	4546	5473	6196
流动负债	22985	28200	30718	33570	少数股东损益	209	0	0	0
短期借款	838	1940	937	0	归属母公司净利润	6427	4546	5473	6196
应付款项	12100	14289	16211	18284	EBITDA	10329	8329	9803	10983
预收账款	1920	2292	2598	2926	EPS (最新摊薄)	2.99	2.11	2.55	2.88
其他	8128	9678	10972	12359	主要财务比率				
非流动负债	15102	14369	14740	15181		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	12328	12328	12328	12328	成长能力				
其他	2775	2042	2412	2853	营业收入	10.02%	19.42%	13.33%	12.63%
负债合计	38088	42569	45458	48750	营业利润	4684.18%	-32.25%	20.38%	13.23%
少数股东权益	1269	1269	1269	1269	归属母公司净利润	3165.21%	-29.27%	20.38%	13.23%
归属母公司股东权益	29913	34485	39958	46155	获利能力				
负债和股东权益	69270	78324	86686	96174	毛利率	27.76%	28.56%	28.49%	28.39%
					净利率	19.96%	11.45%	12.16%	12.22%
					ROE	15.74%	13.58%	14.22%	13.98%
					ROIC	12.44%	9.92%	10.59%	10.63%
					偿债能力				
					资产负债率	54.98%	54.35%	52.44%	50.69%
					净负债比率	44.90%	44.56%	40.90%	37.60%
					流动比率	1.29	1.20	1.21	1.24
					速动比率	1.07	1.00	1.00	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.54	0.55	0.55
					应收帐款周转率	3.62	3.72	3.63	3.62
					应付帐款周转率	3.63	3.69	3.62	3.61
					每股指标(元)				
					每股收益	2.99	2.11	2.55	2.88
					每股经营现金	2.24	2.61	3.65	4.07
					每股净资产	13.91	16.04	18.59	21.47
					估值比率				
					P/E	19.17	27.10	22.51	19.88
					P/B	4.12	3.57	3.08	2.67
					EV/EBITDA	9.49	16.47	13.93	12.32

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>