

24H1 盈利水平良好，低压持续深耕细作

2024 年 09 月 02 日

► **事件：**2024 年 8 月 30 日，公司发布 2024 年半年报。公司 24H1 实现收入 289.88 亿元，同比增长 4.08%；实现归母净利润 19.22 亿元，同比增长 0.97%。

24Q2 单季度，公司实现收入 130.71 亿元，同比增长 7.94%；实现归母净利润 8.41 亿元，同比增长 19.85%。

24H1 分业务情况，低压板块实现收入 113.03 亿元，同比增长 2%。光伏板块实现收入 161.64 亿元，同比基本持平，其中光伏电站开发运营 36.17 亿元，同比增长 33%；光伏电站销售及工程承包 118.52 亿元，同比下降 6%；储能与逆变器销售 6.95 亿元，同比增长 18%。

盈利&费用端：公司 24H1 实现毛利率 25.35%，同比提升 3.06pcts，实现净利率 8.75%，同比下降 0.32pct。24H1 期间费用率为 12.94%，同比提升 2.06pcts。

► **低压电器：中国区深化渠道&挖掘行业需求，国际聚焦本土化战略。**

1、正泰中国：1) 持续深化渠道：正泰率先在省会城市、重点工业城市、新兴领域市场实现渠道优化布局。“研产销”协同，技术先行、驻点服务拓展，重点突破 OEM、盘厂、建筑楼宇等行业市场，新一代 OEM 专供产品实现销售破亿元，头部客户合作超过 50 家，与连锁酒店等商业楼宇客户签订年度合作协议；**2) 挖掘行业需求：**正泰精准洞察行业新应用、细分领域的新需求，深耕行业与多维拓展“四新”业务，“四新”业绩贡献超 20%，专业行业市场上半年同比增长 33%。**3) 服务赋能：**持续提升快捷高效配送服务与交付履约能力，组建“区域销售、技术方案支持、安装与调试服务、设备检测运维”等现场服务为基础，在产业集群地、市场占有率高的城市建立集“销售+客服”为一体的技术服务站。

2、正泰国际：1) 聚焦本土化：公司同步加速优化全球内部管理运营体系的基础建设，加强区域总部和本土化子公司建设，形成了以沙特阿拉伯、墨西哥等国家示范区。**2) 全球渠道布局加大力度：**公司已成功新增 30 多家经销商和批发商，并进入 10 余家头部新能源开发商的短名单，成功中标意大利国家电力公司等超 10 亿+战略项目，体现出积极的竞争力和业务活力。

► **户用光伏高质量发展，市场竞争力持续提升。**2024 年上半年正泰安能新增装机容量超 6GW，出售电站体量约 3GW。截至 24H1，正泰安能自持装机容量超 17GW。正泰安能继续加强渠道网络的深度和广度，截至 24H1，公司合计招募代理商近 2,700 家，渠道覆盖 29 个省级行政区、近 1,800 个区县。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 656.04、734.88、824.38 亿元，对应增速分别为 14.6%、12.0%、12.2%；归母净利润分别为 44.10、50.95、58.06 亿元，对应增速分别为 19.6%、15.5%、13.9%，以 8 月 30 日收盘价作为基准，对应 2024-2026 年 PE 为 9X、7X、6X。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格波动风险；汇率变动风险；资产减值的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	57,251	65,604	73,488	82,438
增长率 (%)	24.5	14.6	12.0	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,686	4,410	5,095	5,806
增长率 (%)	-8.3	19.6	15.5	13.9
每股收益 (元)	1.72	2.05	2.37	2.70
PE	10	9	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.55 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

研究助理 许俊哲

执业证书：S0100123020010

邮箱：xujunzhe@mszq.com

相关研究

1.正泰电器 (601877.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：费用持续优化，低压深化海外布局-2024/05/01

2.正泰电器 (601877.SH) 2023 年三季报点评：持续落地降本增效，户用业务持续开拓-2023/11/02

3.正泰电器 (601877.SH) 2023 年半年报点评：低压渠道持续优化，户用光伏持续高增-2023/09/04

4.正泰电器 (601877.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：低压渠道端持续深化，户用光伏市占率持续提升-2023/05/04

5.正泰电器 (601877.SH) 2022 年三季报点评：Q3 盈利能力大幅改善，正泰安能拟分拆上市-2022/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	57,251	65,604	73,488	82,438
营业成本	44,671	51,617	57,952	65,153
营业税金及附加	228	328	367	412
销售费用	2,305	2,427	2,646	2,885
管理费用	1,912	2,034	2,205	2,473
研发费用	1,179	1,312	1,470	1,649
EBIT	7,067	7,904	8,875	9,905
财务费用	1,236	1,498	1,464	1,458
资产减值损失	-252	-177	-191	-205
投资收益	955	656	735	824
营业利润	6,549	6,885	7,956	9,066
营业外收支	-55	5	5	5
利润总额	6,494	6,890	7,961	9,071
所得税	1,545	1,378	1,592	1,814
净利润	4,949	5,512	6,369	7,257
归属于母公司净利润	3,686	4,410	5,095	5,806
EBITDA	9,313	10,477	11,902	13,307

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	12,094	18,913	23,949	27,867
应收账款及票据	16,228	23,955	26,437	28,989
预付款项	1,232	2,736	3,071	3,453
存货	37,944	35,177	37,915	40,850
其他流动资产	4,844	6,007	6,519	7,182
流动资产合计	72,341	86,787	97,891	108,340
长期股权投资	5,828	6,484	7,219	8,043
固定资产	26,867	29,274	29,538	29,873
无形资产	1,220	1,605	1,577	1,566
非流动资产合计	48,463	52,291	52,573	53,022
资产合计	120,805	139,078	150,464	161,362
短期借款	6,982	7,782	10,282	10,282
应付账款及票据	19,336	25,455	27,785	31,238
其他流动负债	22,330	27,999	29,628	31,483
流动负债合计	48,649	61,236	67,696	73,003
长期借款	12,463	11,426	11,426	11,426
其他长期负债	13,187	15,592	15,563	15,532
非流动负债合计	25,649	27,018	26,989	26,958
负债合计	74,298	88,255	94,685	99,960
股本	2,149	2,149	2,149	2,149
少数股东权益	7,415	8,517	9,791	11,243
股东权益合计	46,506	50,824	55,779	61,402
负债和股东权益合计	120,805	139,078	150,464	161,362

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.53	14.59	12.02	12.18
EBIT 增长率	36.44	11.85	12.29	11.61
净利润增长率	-8.27	19.63	15.54	13.95
盈利能力 (%)				
毛利率	21.97	21.32	21.14	20.97
净利率	6.44	6.72	6.93	7.04
总资产收益率 ROA	3.05	3.17	3.39	3.60
净资产收益率 ROE	9.43	10.42	11.08	11.57
偿债能力				
流动比率	1.49	1.42	1.45	1.48
速动比率	0.65	0.77	0.81	0.85
现金比率	0.25	0.31	0.35	0.38
资产负债率 (%)	61.50	63.46	62.93	61.95
经营效率				
应收账款周转天数	91.36	115.00	113.00	110.00
存货周转天数	310.03	250.00	240.00	230.00
总资产周转率	0.51	0.50	0.51	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.72	2.05	2.37	2.70
每股净资产	18.19	19.69	21.40	23.34
每股经营现金流	1.93	4.28	3.80	4.82
每股股利	0.55	0.66	0.76	0.87
估值分析				
PE	10	9	7	6
PB	1.0	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	6.97	6.20	5.45	4.88
股息收益率 (%)	3.13	3.75	4.33	4.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,949	5,512	6,369	7,257
折旧和摊销	2,247	2,573	3,027	3,402
营运资金变动	-4,252	-170	-2,711	-1,803
经营活动现金流	4,140	9,189	8,167	10,350
资本开支	-4,318	-5,477	-2,329	-2,754
投资	-1,095	1,752	0	0
投资活动现金流	-2,768	-5,287	-2,258	-2,754
股权募资	333	0	0	0
债务募资	188	5,898	2,500	0
筹资活动现金流	-1,732	2,917	-872	-3,679
现金净流量	-339	6,819	5,036	3,918

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026