

正泰电器 (601877) 2019年三季度报点评

低压电器份额提升, 光伏业务望持续快速增长

强推 (维持)

目标价: 30元

当前价: 22.89元

事项:

- ❖ 前三季度营收增长 17.62%，归母净利润增长 2.65%，符合市场预期。公司前三季度营收 224.77 亿，同比增长 17.62%，归母净利润 28.64 亿，同比增长 2.65%，扣非后归母净利润 27.99 亿，同比微降 0.02%，若剔除去年转让电站收益的影响，前三季度归母净利润同比增长约 20%。第三季度公司营收 80.50 亿，同比增长 11.67%，归母净利润 10.80 亿，同比增长 7.21%，扣非后归母净利润 10.69 亿，同比增长 5.38%，公司业绩符合市场预期。

评论:

- ❖ **低压电器业务持续稳健增长, 行业营销和海外市场积极推进。**公司上半年低压电器业务增长 10.4%，前三季度同比增长约 11%，增速略有提升。公司不断强化行业营销，在电力、通信、工控和建筑工程行业加强行业大客户的拓展。公司与国网在泛在电力物联网领域有较深入合作，预计明年能有所贡献；在通信领域的直销业务快速增长，针对 5G 基站也和运营商联合开发新产品；公司在国内百强地产公司已入围几十家企业，随着地产行业头部企业份额集中，公司也将提升自身的市场份额。公司进一步深耕海外市场，前三季度低压海外业务增长近 20%，与全球知名企业建立战略大客户业务，预计海外业务将持续快速增长。
- ❖ **光伏业务增长约 30%，电站业务增长提速。**公司前三季度光伏板块收入增长约 30%，利润增长接近 30%，预计约 7.6 亿，其中电站业务利润占比预计在 70% 以上，EPC 业务利润占比约 10%，制造和户用业务预计均在 8% 左右。截至 9 月底公司光伏电站装机容量为 3.18GW，较去年同期增长 64.63%，较二季度末增长 16.95%，前三季度运营电费收入 17.96 亿元，同比增长 14.50%。公司户用光伏业务也取得快速增长，前三季度销售+租赁模式合计约 960MW，预计全年将超过 1GW。今年国内光伏装机从三季度起增长提速，海外市场需求持续较好，预计公司光伏业务四季度和明年都将实现快速增长。
- ❖ **毛利率有所提升, 经营性现金流大幅增长。**公司第三季度毛利率 31.71%，同比提升 1.40%，环比提升 2.71%，低压电器业务毛利率同比提升约 1%，光伏电站业务由于发电小时数上升和运维效率提高，毛利率也有显著提升。第三季度销售费用率 6.93%，同比增加 0.23%，管理费用率 4.03%，同比降低 0.29%。应收票据及应收账款 130.86 亿，较年初增长 22.22%，经营活动产生的现金流量净额为 29.55 亿，同比大幅增长 99.05%，主要是 EPC 业务回款大幅增长。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级。**我们维持预计公司 2019-2021 年归母净利润为 39.56、45.51、52.63 亿元，同比增长 10%、15%、16%，EPS 为 1.84、2.12、2.45 元，对应估值为 12、10、9 倍，考虑到公司的行业龙头地位，参考同行业估值水平，维持目标价 30 元，对应 2019 年 16 倍 PE，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 宏观经济增速下滑，大宗商品价格快速上升，光伏补贴超预期下降。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	27,421	31,861	36,674	41,863
同比增速(%)	17.1%	16.2%	15.1%	14.1%
归母净利润(百万)	3,592	3,956	4,551	5,263
同比增速(%)	26.5%	10.1%	15.0%	15.7%
每股盈利(元)	1.67	1.84	2.12	2.45
市盈率(倍)	14	12	11	9
市净率(倍)	2	2	2	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 10 月 25 日收盘价

华创证券研究所
证券分析师: 胡毅

电话: 0755-82027731

邮箱: huyi@hcyjs.com

执业编号: S0360517060005

证券分析师: 于潇

电话: 021-20572595

邮箱: yuxiao@hcyjs.com

执业编号: S0360517100003

公司基本数据

总股本(万股)	215,124
已上市流通股(万股)	177,748
总市值(亿元)	470.69
流通市值(亿元)	388.91
资产负债率(%)	56.2
每股净资产(元)	10.3
12个月内最高/最低价	28.74/20.08

相关研究报告

《正泰电器 (601877): 业绩超预期增长, 打造分布式光伏龙头》

2018-04-23

《正泰电器 (601877) 2018 年三季度报点评: 低压电器增长稳健, 光伏业务好于预期》

2018-10-31

《正泰电器 (601877) 2019 年中报点评: 低压电器经营稳健, 光伏业务快速增长》

2019-09-02

附录：财务预测表
资产负债表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	6,060	6,411	9,039	12,964
应收票据	3,533	3,186	3,667	4,186
应收账款	7,174	9,549	10,992	12,547
预付账款	598	696	800	912
存货	4,658	5,420	6,230	7,099
其他流动资产	1,944	2,303	2,608	2,939
流动资产合计	23,967	27,565	33,336	40,647
其他长期投资	2,435	1,362	1,544	1,740
长期股权投资	2,483	2,650	2,650	2,650
固定资产	15,653	17,559	18,331	18,050
在建工程	1,289	1,489	1,189	1,189
无形资产	339	305	274	247
其他非流动资产	1,417	1,327	1,292	1,264
非流动资产合计	23,616	24,692	25,280	25,140
资产合计	47,583	52,257	58,616	65,787
短期借款	3,181	3,681	4,181	4,681
应付票据	2,920	3,399	3,906	4,451
应付账款	5,946	6,920	7,953	9,062
预收款项	622	722	831	949
其他应付款	1,743	1,816	1,816	1,816
一年内到期的非流动负债	1,209	718	718	718
其他流动负债	1,485	1,610	1,835	2,074
流动负债合计	17,106	18,866	21,240	23,751
长期借款	6,610.00	8,010.00	8,510.00	9,010.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1,619	732	732	732
非流动负债合计	8,229	8,742	9,242	9,742
负债合计	25,335	27,608	30,482	33,493
归属母公司所有者权益	21,649	23,853	27,112	31,010
少数股东权益	599	796	1,022	1,284
所有者权益合计	22,248	24,649	28,134	32,294
负债和股东权益	47,583	52,257	58,616	65,787

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,667	3,848	4,758	5,430
现金收益	5,354	5,818	6,665	7,494
存货影响	-1,386	-763	-810	-869
经营性应收影响	-2,283	-2,397	-2,326	-2,513
经营性应付影响	2,400	1,625	1,650	1,772
其他影响	-1,417	-436	-422	-454
投资活动现金流	-2,646	-2,197	-1,700	-1,000
资本支出	-1,017	-3,244	-1,735	-1,029
股权投资	140	167	0	0
其他长期资产变化	-1,769	880	35	29
融资活动现金流	-791	-1,300	-430	-505
借款增加	-939	1,409	1,000	1,000
股利及利息支付	-2,633	-1,879	-1,433	-1,657
股东融资	16	55	0	0
其他影响	2,765	-885	3	152

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

利润表

单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	27,421	31,861	36,674	41,863
营业成本	19,286	22,443	25,795	29,393
税金及附加	166	192	222	253
销售费用	1,743	1,975	2,274	2,595
管理费用	1,261	1,338	1,540	1,758
财务费用	389	494	596	633
资产减值损失	246	271	298	328
公允价值变动收益	3	10	10	10
投资收益	729	400	440	480
其他收益	196	216	238	263
营业利润	4,250	4,674	5,373	6,211
营业外收入	13	20	25	30
营业外支出	20	10	10	10
利润总额	4,243	4,684	5,388	6,231
所得税	481	531	611	706
净利润	3,762	4,153	4,777	5,525
少数股东损益	170	197	226	262
归属母公司净利润	3,592	3,956	4,551	5,263
NOPLAT	4,107	4,590	5,305	6,085
EPS(摊薄) (元)	1.67	1.84	2.12	2.45

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17.1%	16.2%	15.1%	14.1%
EBIT 增长率	18.8%	11.8%	15.6%	14.7%
归母净利润增长率	26.5%	10.1%	15.0%	15.7%
获利能力				
毛利率	29.7%	29.6%	29.7%	29.8%
净利率	13.7%	13.0%	13.0%	13.2%
ROE	16.1%	16.0%	16.2%	16.3%
ROIC	14.7%	14.5%	14.9%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	53.2%	52.8%	52.0%	50.9%
债务权益比	56.7%	53.3%	50.3%	46.9%
流动比率	140.1%	146.1%	156.9%	171.1%
速动比率	112.9%	117.4%	127.6%	141.2%
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转天数	90	94	101	101
应付账款周转天数	105	103	104	104
存货周转天数	74	81	81	82
每股指标(元)				
每股收益	1.67	1.84	2.12	2.45
每股经营现金流	1.24	1.79	2.21	2.52
每股净资产	10.06	11.09	12.60	14.41
估值比率				
P/E	14	12	11	9
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	15	14	12	11

电力设备与新能源组团队介绍

首席分析师：胡毅

北京化工大学硕士。曾任职于天津力神、普华永道、中银国际证券、招商证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富上榜团队核心成员。

分析师：于潇

北京大学管理学硕士。曾任职于通用电气、中泰证券、东吴证券。2017年加入华创证券研究所。2015、2016年新财富团队成员。

分析师：邱迪

中国矿业大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

研究员：杨达伟

上海交通大学硕士。曾任职于协鑫集成、华元恒道（上海）投资管理有限公司。2017年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500