

众业达 (002441)

业绩势头向好，受益于国产品牌进口替代浪潮

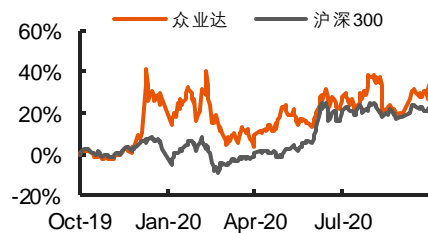
推荐 (维持)

现价: 9.08 元

主要数据

行业	电力设备
公司网址	www.zyd.cn
大股东/持股	吴开贤/29.11%
实际控制人	吴开贤
总股本(百万股)	545
流通 A 股(百万股)	394
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	49.45
流通 A 股市值(亿元)	35.75
每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	38.03

行情走势图



相关研究报告

《众业达*002441*工业电气分销龙头，电商平台打开百亿成长空间》 2020-08-18

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布20年三季报，报告期内实现营业收入76.42亿元，同比增长6.53%；实现归属于上市公司股东的净利润2.63亿元，同比增长21.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.61亿元，同比增长22.18%。公司业绩符合我们的预期。

平安观点:

- **三季度业绩大幅提升，费用管控见成效**：公司前三季度实现营业收入 76.42 亿元，同比增长 6.53%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.63 亿元，同比增长 21.78%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.61 亿元，同比增长 22.18%。其中，3Q20 公司实现营业收入 32.11 亿元，同比增长 19.60%；实现归母净利润 0.91 亿元，同比增长 43.08%，净利润增速明显高于营收增速的主要原因是公司管理费用率降低和信用减值损失减少。从今年二季度以来，公司业绩在下游需求向好和公司加大线上商城营销等因素的作用下，呈现较快增长势头。我们预计在低压电器行业高景气度的背景下，四季度公司业绩仍有较好表现。
- **乘进口替代东风，国产品牌销售额快速增长**：公司自 06 年以来成为施耐德、ABB 和西门子在国内最大的分销商之一，目前公司销售的产品仍以外资品牌居多。近年来随着国产品牌竞争力的提升，公司 18 年在低压电器领域新增了德力西和天正电气等国产品牌，凭借公司在业内布局最为完善的经销网络以及国产品牌在营销政策上的支持，公司德力西和天正电气品牌产品的销售额保持高速增长势头。我们预计，伴随国产品牌在低压电器行业的持续进口替代，公司国产品牌销售额占比将有所提升，由于公司面对国产品牌具备更强的议价能力，将有利于公司的整体业绩表现。
- **线上商城业务快速发展，线下业务受益于行业高景气度**：今年上半年公司线上商城业务实现含税销售额 21.02 亿元，同比增长 85.19%。公司基于线下业务的多年积累，通过对目标客户的精准定位和地推活动，实现了线

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8,555	9,925	11,765	14,405	17,855
YoY (%)	12.5	16.0	18.5	22.4	23.9
净利润(百万元)	206	225	282	354	468
YoY (%)	2.7	9.3	25.2	25.6	32.1
毛利率(%)	11.1	10.4	10.5	10.7	11.0
净利率(%)	2.4	2.3	2.4	2.5	2.6
ROE(%)	5.1	5.4	6.7	7.9	9.7
EPS(摊薄/元)	0.38	0.41	0.52	0.65	0.86
P/E(倍)	24.0	22.0	17.5	14.0	10.6
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1

上商城业务的持续快速增长，预计将推动公司整体业绩增速上行。此外，公司作为施耐德电气在国内最大的分销合作伙伴，受益于今年低压电器行业中高端市场的高景气度，线下业务在控制账款风险的前提下实现了稳健发展。

- **投资建议：**公司作为国内工业电气分销市场龙头，有望受益于低压电器和工控行业景气度的提升。近几年公司大力发展线上商城业务，通过对目标客户的精准覆盖实现了线上业务的持续快速增长。此外，从 18 年开始公司在分销网络中引入更多国产低压电器品牌，目前国产品牌销售额呈现高速增长势头，伴随国产品牌的持续进口替代，预计将助力公司整体盈利能力的提升。我们维持对公司 20/21/22 年的归母净利润分别为 2.82/3.54/4.68 亿元，对应 10 月 29 日收盘价 PE 分别为 17.5/14.0/10.6 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 若宏观经济大幅下行，将对低压电器和工控产品需求产品不利影响，进而影响公司业绩增速；2) 公司对前五大供应商采购额占比较高，若与供应商的合作关系发生变化，可能短期内影响公司业绩表现；3) 电商市场正处于快速发展期，若竞争对手采取价格战抢占市场份额，将对公司业务产生不利影响。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	4134	4783	6504	6423
现金	439	538	432	357
应收票据及应收账款	1357	1584	3217	2734
其他应收款	13	34	18	41
预付账款	65	116	105	168
存货	936	1186	1407	1797
其他流动资产	1324	1324	1324	1324
非流动资产	1231	1319	1458	1643
长期投资	3	5	7	10
固定资产	644	720	840	1005
无形资产	87	87	87	83
其他非流动资产	496	507	524	545
资产总计	5365	6102	7962	8067
流动负债	1397	1979	3581	3324
短期借款	101	101	200	258
应付票据及应付账款	938	1401	2886	2411
其他流动负债	357	477	494	654
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	1412	1994	3596	3339
少数股东权益	110	102	92	82
股本	545	545	545	545
资本公积	1880	1880	1880	1880
留存收益	1438	1594	1780	2011
归属母公司股东权益	3844	4006	4274	4645
负债和股东权益	5365	6102	7962	8067

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	402	342	66	211
净利润	215	274	344	458
折旧摊销	40	46	54	63
财务费用	-8	-9	-5	2
投资损失	-3	-2	-2	-4
营运资金变动	104	32	-325	-309
其他经营现金流	53	0	0	0
投资活动现金流	-229	-132	-191	-246
资本支出	110	86	137	183
长期投资	-122	-2	-3	-3
其他投资现金流	-241	-48	-57	-65
筹资活动现金流	-351	-111	-80	-98
短期借款	-224	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	-0	0	0	0
其他筹资现金流	-127	-111	-80	-98
现金净增加额	-179	99	-205	-133

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9925	11765	14405	17855
营业成本	8888	10524	12862	15893
营业税金及附加	31	39	48	59
营业费用	462	541	684	845
管理费用	185	241	288	357
研发费用	35	41	43	54
财务费用	-8	-9	-5	2
资产减值损失	-32	0	0	0
其他收益	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	2	2	4
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	304	388	487	650
营业外收入	3	6	6	7
营业外支出	1	3	2	2
利润总额	305	390	492	655
所得税	90	116	147	197
净利润	215	274	344	458
少数股东损益	-10	-8	-10	-10
归属母公司净利润	225	282	354	468
EBITDA	339	428	540	720
EPS(元)	0.41	0.52	0.65	0.86

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	16.0	18.5	22.4	23.9
营业利润(%)	11.6	27.6	25.7	33.4
归属于母公司净利润(%)	9.3	25.2	25.6	32.1
获利能力				
毛利率(%)	10.4	10.5	10.7	11.0
净利率(%)	2.3	2.4	2.5	2.6
ROE(%)	5.4	6.7	7.9	9.7
ROIC(%)	5.3	6.5	7.6	9.4
偿债能力				
资产负债率(%)	26.3	32.7	45.2	41.4
净负债比率(%)	-8.4	-10.5	-5.2	-2.0
流动比率	3.0	2.4	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.1	1.0	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.9	2.1	2.0	2.2
应收账款周转率	5.2	8.0	6.0	6.0
应付账款周转率	10.5	9.0	6.0	6.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.52	0.65	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.63	0.12	0.39
每股净资产(最新摊薄)	7.06	7.35	7.85	8.53
估值比率				
P/E	22.0	17.5	14.0	10.6
P/B	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.9	10.8	8.9	6.9

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 2020 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