

2020年08月27日

公司研究

评级：买入（维持）

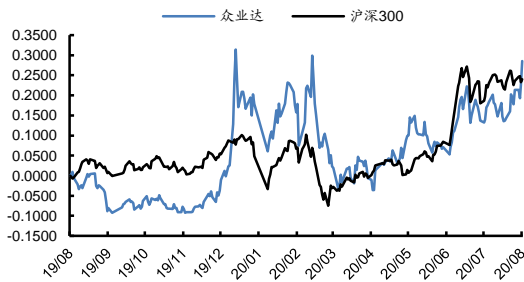
研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师：张涵 S0350520040002  
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 二季度业绩超预期，电商收入持续放量

### ——众业达（002441）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
众业达	13.1	16.9	30.1
沪深 300	4.5	23.0	24.0

市场数据

2020-08-27

当前价格（元）	9.35
52 周价格区间（元）	6.69 - 10.19
总市值（百万）	5092.03
流通市值（百万）	3681.79
总股本（万股）	54460.21
流通股（万股）	39377.44
日均成交额（百万）	70.67
近一月换手（%）	51.70

相关报告

《众业达（002441）动态研究：工业电气回暖，电商平台赋能》——2020-01-03

《众业达（002441）事件点评：电商平台年度收入增长近三倍，一季度业绩大幅增长》——2019-04-29

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 事件：

公司发布半年报，上半年实现收入 44.3 亿元，同比减少 1.28%，归母净利润 1.7 亿元，同比增长 12.88%。

## 投资要点：

■ **业绩超预期，Q2 归母净利润同比增长 36%。**公司二季度实现收入 29.7 亿元，同比 35%，归母净利润 0.85 亿元，同比增长 36%。公司电商平台“众业达商城”是公司搭建的专业垂直工业品电商平台，通过线上线下结合的模式，提高对中小型客户及长尾市场的覆盖。2020 年一季度，众业达商城实现收入 6.58 亿元（含税），同比增长 46%，二季度明显提速，上半年实现收入 21.02 亿元（含税），同比增长 85%，上半年公司线上业务收入约占到公司整体收入的 40%。

■ **电商平台打破收入增长瓶颈，公司进入利润率趋势性增长阶段。**众业达商城布局终端客户长尾市场以及 MRO(非生产原料型工业品)市场，在经历了几年的培育期，已经进入高成长阶段，将打破过去以依赖增加营销人员、销售网点的传统成长模式，配合公司线下的仓储、物流、库存提高对中小型客户及分散市场覆盖，带来超越行业的成长性。

近年来公司不断扩充工控团队，同时不断引进新的品牌如菲尼克斯、研华等，上半年公司工控产品实现收入 11.3 亿元，同比增长 9%，随着品牌逐步增加，公司在销售过程中可重点选择毛利率较高的产品，公司整体毛利率有望提升。上半年公司实现净利率 3.99%，同比增长 0.68 个百分点，随着公司电商平台收入放量，“3+1”网络与团队的协同效应将带来整体费用率下降，预计公司净利率将进入趋势性增长通道。

■ **“3+1”网络与团队是公司的核心竞争力。**“3+1”网络是指分销网、物流网、技术服务网加上互联网。1) **分销网**：公司拥有完善的销售网络，通过 54 家子公司及 120 多个办事处，下沉与扩展三四线城市，为全国客户提供全面服务；2) **物流网**：公司通过覆盖全国核心城市的 8 大物流中心和 50 个物流配送中转仓有效缩短了产品的供货周期；3) **技术服务网**：公司通过信息化系统的应用和服务管理体系的搭建为客户提供售前技术支持、行业解决方案、人员培训、售后技术服务等，逐步推进对客户服务质量需求响应；4) **互联网**：公司

通过数字化的应用，整合分销网、物流网和技术服务网的资源，赋能于三网之间的联动，实现线上线下全面覆盖的工业电气分销服务平台，推动公司与其他竞争对手的差异化发展。

“3+1”团队指配电团队、工控团队、中小客户团队、技术服务团队。配电及工控团队聚焦 OEM 等核心终端客户，中小客户团队通过线上线下结合实现对碎片化市场覆盖，技术服务团队以向新兴行业客户提供行业应用解决方案为增值服务。公司通过团队间有效协同和赋能实现行业、产品和区域的全面覆盖战略，预计电商平台放量将引领公司走向市占率提升的道路。

- **盈利预测和投资评级：**公司二季度业绩超预期，我们认为，电商平台收入放量，提高对中小客户和分散市场覆盖，带来超越行业的成长性；公司利润率进入趋势性增长通道，预计 2020-2022 年公司净利润分别 3.1/3.9/4.9 亿元，对应的 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**低压电器、工控需求不及预期；产业议价能力不及预期；电商业务发展不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	9925	11480	13775	16553
增长率(%)	16%	16%	20%	20%
净利润（百万元）	225	307	390	487
增长率(%)	9%	36%	27%	25%
摊薄每股收益（元）	0.41	0.56	0.72	0.89
ROE(%)	5.69%	7.37%	8.80%	10.24%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：众业达盈利预测表

证券代码:	002441.SZ				股价:	9.35				投资评级:	买入				日期:	2020/08/27			
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	6%	7%	9%	10%	EPS	0.41	0.56	0.72	0.89										
毛利率	10%	11%	11%	10%	BVPS	7.05	7.45	7.95	8.58										
期间费率	7%	7%	7%	6%	<b>估值</b>														
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	22.63	16.60	13.07	10.45										
<b>成长能力</b>					P/B	1.33	1.26	1.18	1.09										
收入增长率	16%	16%	20%	20%	P/S	0.51	0.44	0.37	0.31										
利润增长率	9%	36%	27%	25%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>										
总资产周转率	1.85	1.99	2.19	2.38	营业收入	9925	11480	13775	16553										
应收账款周转率	7.25	9.04	10.32	12.02	营业成本	8888	10264	12319	14817										
存货周转率	9.50	10.02	10.60	11.26	营业税金及附加	31	36	43	52										
<b>偿债能力</b>					销售费用	462	528	620	728										
资产负债率	26%	28%	30%	31%	管理费用	185	230	262	298										
流动比	2.96	2.91	2.78	2.67	财务费用	(8)	(9)	(10)	(11)										
速动比	2.29	2.26	2.15	2.06	其他费用/(-收入)	35	(26)	(25)	(24)										
					<b>营业利润</b>	<b>304</b>	<b>405</b>	<b>515</b>	<b>645</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	营业外净收支	2	1	1	1										
现金及现金等价物	439	707	752	864	<b>利润总额</b>	<b>305</b>	<b>406</b>	<b>516</b>	<b>646</b>										
应收款项	1370	1270	1335	1377	所得税费用	90	106	134	168										
存货净额	936	1028	1166	1321	<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>301</b>	<b>382</b>	<b>478</b>										
其他流动资产	1389	1584	1873	2217	少数股东损益	(10)	(6)	(8)	(10)										
<b>流动资产合计</b>	<b>4134</b>	<b>4588</b>	<b>5125</b>	<b>5779</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>225</b>	<b>307</b>	<b>390</b>	<b>487</b>										
固定资产	644	580	522	520															
在建工程	66	66	116	116	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>										
无形资产及其他	87	87	91	94	<b>经营活动现金流</b>	<b>402</b>	<b>363</b>	<b>215</b>	<b>310</b>										
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	215	301	382	478										
<b>资产总计</b>	<b>5365</b>	<b>5755</b>	<b>6287</b>	<b>6942</b>	少数股东权益	(10)	(6)	(8)	(10)										
短期借款	101	101	101	101	折旧摊销	39	73	67	61										
应付款项	938	1087	1305	1569	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	209	241	289	348	营运资金变动	158	(368)	(758)	(865)										
其他流动负债	149	149	149	149	<b>投资活动现金流</b>	<b>(229)</b>	<b>64</b>	<b>8</b>	<b>2</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>1397</b>	<b>1578</b>	<b>1844</b>	<b>2167</b>	资本支出	(72)	64	8	2										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(2)	0	0	0										
其他长期负债	15	15	15	15	其他	(156)	0	0	0										
<b>长期负债合计</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>96</b>	<b>(92)</b>	<b>(117)</b>	<b>(146)</b>										
<b>负债合计</b>	<b>1412</b>	<b>1593</b>	<b>1859</b>	<b>2182</b>	债务融资	(224)	0	0	0										
股本	545	545	545	545	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	3953	4163	4428	4760	其它	319	(92)	(117)	(146)										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5365</b>	<b>5756</b>	<b>6287</b>	<b>6942</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>268</b>	<b>335</b>	<b>106</b>	<b>166</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

谭倩，10年行业研究经验，研究所副所长(主持工作)、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018 福布斯中国最佳分析师第七名、2018 年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018 年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

傅鸿浩，中国科学院硕士，4 年电力设备与新能源行业研究经验，曾任职于安信证券，国海证券。

尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。

赵彬凯，香港科技大学经济学硕士，中山大学管理科学学士，2020 年加入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

## 【分析师承诺】

谭倩、张涵，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联

机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。