

2022年03月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 众业达 (002441) : 线上收入快速放量, 带动公司业绩增长

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 张涵

执业证书编号: S1050521110008

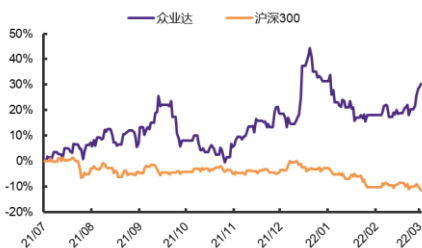
邮箱: zhanghan3@cfsc.com.cn

## 基本数据

2022-03-04

当前股价 (元)	10.11
总市值 (亿元)	55.1
总股本 (百万股)	544.5
流通股本 (百万股)	398.8
52周价格范围 (元)	7.16-11.73
日均成交额 (百万元)	69.0

## 市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

## 相关研究

### ■ 众业达商城快速放量, 覆盖长尾市场

公司2021年前三季度收入达到92.64亿元, 同比增长21.2%, 其中众业达商城2021年前三季度实现销售额约52.84亿元 (含税) 同比增长43%。众业达商城为公司培育的工业品电气数字化专业服务平台, 公司通过线上平台覆盖中小型客户并弥补了线下尚未覆盖到的空白区域。2017、2018、2019、2020、2021年 (前三季度) 众业达商城收入 (含税) 分别约为4.6、17.1、33.9、51.2、52.8亿元, 保持高速增长, 带动公司整体业绩提升, 预计未来几年众业达商城收入仍然将保持高速增长。

### ■ 公司核心竞争力是“3+1”网络与“3+1”团队之间的协同

“3+1”网络指的是分销网、物流网、技术服务网与加互联网。

**分销网:** 公司拥有完善的销售网络, 通过覆盖国内主要城市的55家子公司及100多个办事处, 为客户提供稳定、及时、快捷的产品与服务。

**“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全国范围内产品的供货周期。

**“技术服务网”:** 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。

**“加互联网”:** 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。

**“3+1”团队:** 配电团队及工控团队聚焦成套制造商、OEM、系统集成商、终端用户等核心客户, 并结合市场情况不断优化客户结构; 中小客户团队聚焦中小客户, 通过线下线上相结合的方式实现对碎片化市场的数字化覆盖、小客户维护以及二级市场渠道开发; 技术服务团队以向客户提供工业电气产品相关服务为基础、行业配套应用方案为延伸, 以向新兴行业客户提供行业应用解决方案为增值服务。

公司通过团队和网络之间的协同实现行业、产品和区域的全面覆盖战略。

## ■ 公司有望进入净利率与ROE提升通道

公司分销的产品覆盖品牌近200个，型号70多万种，2020年公司前五大供应商为施耐德、ABB、西门子、常熟开关、德力西。今年来公司拓展了菲尼克斯、天正、德力西、欧姆龙等品牌，2022年，公司将会与SMC展开合作，随着公司合作品牌与型号范围的扩大，公司可以选择毛利率更高的产品进行分销。另一方面，线上平台收入的放量带来公司运营效率提升，我们认为，众业达商城线上收入目前已经达到公司收入约一半的体量，公司将进入净利率与ROE提升通道。

## ■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为120.4、135.0、151.4亿元，EPS分别为0.74、0.77、0.91元，当前股价对应PE分别为14、13、11倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

## ■ 风险提示

众业达商城收入发展不及预期；低压电器、工控需求不及预期；产业链议价能力不及预期；大盘系统性风险；

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	10,741	12,035	13,493	15,136
增长率（%）	8.2%	12.0%	12.1%	12.2%
归母净利润（百万元）	261	401	419	495
增长率（%）	16.0%	53.5%	4.6%	18.0%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.74	0.77	0.91
ROE（%）	6.3%	9.2%	9.1%	10.2%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>10,741</b>	<b>12,035</b>	<b>13,493</b>	<b>15,136</b>
现金及现金等价物	1,245	1,538	1,573	1,616	营业成本	9,684	10,857	12,178	13,668
应收款	1,341	1,503	1,685	1,890	营业税金及附加	33	37	42	47
存货	1,078	1,212	1,360	1,526	销售费用	415	433	459	484
其他流动资产	1,402	1,563	1,744	1,948	管理费用	186	205	216	227
流动资产合计	5,066	5,816	6,362	6,981	财务费用	-36	-43	-44	-45
<b>非流动资产:</b>					研发费用	36	40	45	50
金融类资产	65	65	65	65	费用合计	599	635	675	716
固定资产	695	649	606	565	资产减值损失	-52	50	0	0
在建工程	40	40	40	40	公允价值变动	-1	0	0	0
无形资产	86	81	77	73	投资收益	0	0	0	0
长期股权投资	6	6	6	6	<b>营业利润</b>	<b>368</b>	<b>456</b>	<b>598</b>	<b>705</b>
其他非流动资产	365	365	365	365	加: 营业外收入	6	115	0	0
非流动资产合计	1,192	1,142	1,094	1,050	减: 营业外支出	2	0	0	0
资产总计	6,258	6,957	7,456	8,030	<b>利润总额</b>	<b>372</b>	<b>571</b>	<b>598</b>	<b>705</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	100	153	160	189
短期借款	4	4	4	4	<b>净利润</b>	<b>272</b>	<b>418</b>	<b>437</b>	<b>516</b>
应付账款、票据	1,669	1,877	2,106	2,363	少数股东损益	11	17	18	22
其他流动负债	441	441	441	441	<b>归母净利润</b>	<b>261</b>	<b>401</b>	<b>419</b>	<b>495</b>
流动负债合计	2,113	2,586	2,846	3,140					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	25	25	25	25	营业收入增长率	8.2%	12.0%	12.1%	12.2%
非流动负债合计	25	25	25	25	归母净利润增长率	16.0%	53.5%	4.6%	18.0%
负债合计	2,139	2,611	2,871	3,165	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	9.8%	9.8%	9.7%	9.7%
股本	545	545	545	545	四项费用/营收	5.6%	5.3%	5.0%	4.7%
股东权益	4,119	4,346	4,584	4,865	净利率	2.5%	3.5%	3.2%	3.4%
负债和所有者权益	6,258	6,957	7,456	8,030	ROE	6.3%	9.2%	9.1%	10.2%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	资产负债率	34.2%	37.5%	38.5%	39.4%
净利润	272	418	437	516	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	11	17	18	22	总资产周转率	1.7	1.7	1.8	1.9
折旧摊销	44	51	47	44	应收账款周转率	8.0	8.0	8.0	8.0
公允价值变动	-1	0	0	0	存货周转率	9.0	9.0	9.0	9.0
营运资金变动	624	15	-251	-282	<b>每股数据 (元/股)</b>				
经营活动现金净流量	951	501	253	300	EPS	0.48	0.74	0.77	0.91
投资活动现金净流量	62	46	43	40	P/E	21.1	13.7	13.1	11.1
筹资活动现金净流量	-721	-191	-200	-236	P/S	0.5	0.5	0.4	0.4
现金流量净额	293	357	96	105	P/B	1.4	1.3	1.2	1.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组简介

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

张涵：金融学硕士，中山大学理学学士，4年证券行业研究经验，研究方向为光伏、风电、电网设备、储能等环节。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，研究方向为新能源光伏行业。

## ■ 证券分析师承诺

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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。