

2023年04月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

工业电气分销龙头，2023年重回增长可期

—众业达（002441.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

众业达发布 2022 年年度报告，2022 年公司实现营业收入 121.28 亿元，同比下降 3.43%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比下降 28.93%；实现扣除非经常损益归母净利润 2.90 亿元，同比下降 7.39%。

基本数据

2023-04-25

当前股价(元)	9.1
总市值(亿元)	50
总股本(百万股)	545
流通股本(百万股)	399
52周价格范围(元)	7.23-13.2
日均成交额(百万元)	175.55

投资要点

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2022 业绩短期承压，电子商城增速阶段性放缓

2022 年，公司实现营业收入 121.28 亿元，同比下降 3.43%。其中，公司电子商务平台“众业达商城”实现销售额 73.65 亿元（含税），同比增长 7.38%，相较 2021 年 33.98% 的同比增速有所放缓，主要原因有二：1）商城主要客户是中小贸易型客户及小型 OEM、SI 类型客户，受疫情影响，大多中小客户采取收紧的经营策略，因此商城销售额增速有所放缓；2）零散市场受房地产及基建采购需求大幅下降的影响，部分元器件供大于求。

2022 年，公司实现归母净利 2.95 亿元，同比下降 28.93%；实现归母扣非净利润 2.90 亿元，同比下降 7.39%，归母净利润降幅较大主要系 2021 年度上海泰高搬迁补偿款贡献非经常性损益收入 1.05 亿元，造成 2021 年归母净利润基数较高所致。2022 年，公司毛利率为 9.62%，同比下降 0.25pct；净利率为 2.41%，同比下降 0.96pct；期间费用率为 5.65%，同比增长 0.16pct，与 2021 年基本持平。此外，公司拟每 10 股派发现金红利 3.5 元（含税），分红率为 64.53%。

相关研究

1、《华鑫证券*公司报告*众业达（002441）动态研究：线上收入快速放量，带动公司业绩增长*220306*张涵》2022-03-06

多品牌供应商布局，品牌、品类不断扩张

公司主要业务是工业电气产品分销，分销产品覆盖近 200 个品牌、70 多万种型号，其中外资品牌采购占比较大，2022 年公司前五大供应商分别为施耐德、ABB、西门子、常熟开关和德力西，采购额占年度采购总额比例分别为 33.71%、19.42%、13.74%、8.24%和 3.62%，共计 78.73%，近几年公司还拓展了菲尼克斯、天正、德力西、欧姆龙等品牌，2022 年公司与 SMC 展开合作，未来公司会结合市场及客户需求不断增加品牌和品类。值得注意的是，2022 年公司工控产品分销收入同比增长 13.16%，毛利率同比提升 0.89pct，主要得益于公司多品牌供应商布局及合理备货。

下游需求复苏，公司 2023 年重回增长可期

工业电气产品下游应用分布广泛，需求受宏观经济发展影响较大，因此工业电气产品分销行业增速与 GDP 增速基本保持一致，公司作为行业龙头企业，增速一直保持高于行业增

速。开年以来，国内疫情快速过峰，生产和消费稳步复苏，叠加稳经济政策持续发力，Q1 经济基本面稳中向好，全年有望保持企稳回升态势。2022 年 12 月召开的中央经济工作会议将“着力扩大国内需求”放在 2023 年经济工作首位，预计与内需强相关的工业电气产品分销行业将保持快于 GDP 增速。

同时，5G、数据中心、人工智能、工业互联网、特高压、新能源汽车充电桩、城市轨道交通等领域建设中均有中低压配电类、电气自动化类产品的使用，因此新基建、新能源、智能制造及数字化等个别突出发展的下游行业有望带动行业整体稳定增长。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 128.78、137.15、146.07 亿元，EPS 分别为 0.61、0.69、0.77 元，当前股价对应 PE 分别为 14.8、13.2、11.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；产品价格波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入（百万元）	12,128	12,878	13,715	14,607
增长率（%）	-3.4%	6.2%	6.5%	6.5%
归母净利润（百万元）	295	335	375	419
增长率（%）	-28.9%	13.3%	12.1%	11.7%
摊薄每股收益（元）	0.54	0.61	0.69	0.77
ROE（%）	6.5%	7.2%	7.8%	8.5%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,422	2,128	2,913	3,794
应收款	1,465	1,203	905	564
存货	1,404	1,492	1,587	1,687
其他流动资产	1,719	1,825	1,944	2,070
流动资产合计	6,009	6,648	7,348	8,114
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	738	700	658	616
在建工程	19	8	3	1
无形资产	151	143	136	128
长期股权投资	8	8	8	8
其他非流动资产	224	224	224	224
非流动资产合计	1,140	1,083	1,029	978
资产总计	7,149	7,731	8,377	9,092
流动负债:				
短期借款	4	4	4	4
应付账款、票据	2,091	2,542	3,042	3,595
其他流动负债	184	184	184	184
流动负债合计	2,555	3,024	3,543	4,116
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	55	55	55	55
非流动负债合计	55	55	55	55
负债合计	2,610	3,079	3,598	4,171
所有者权益				
股本	545	545	545	545
股东权益	4,539	4,652	4,779	4,921
负债和所有者权益	7,149	7,731	8,377	9,092

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	293	332	372	415
少数股东权益	-3	-3	-3	-4
折旧摊销	56	57	54	51
公允价值变动	0	-2	-2	-2
营运资金变动	46	536	604	688
经营活动现金净流量	392	919	1024	1148
投资活动现金净流量	30	49	47	44
筹资活动现金净流量	284	-218	-245	-273
现金流量净额	706	750	826	919

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	12,128	12,878	13,715	14,607
营业成本	10,962	11,617	12,350	13,129
营业税金及附加	36	39	41	44
销售费用	492	515	549	584
管理费用	191	193	206	219
财务费用	-44	-39	-41	-44
研发费用	47	39	41	44
费用合计	685	708	754	803
资产减值损失	-8	-8	-8	-8
公允价值变动	0	-2	-2	-2
投资收益	-4	-3	-3	-3
营业利润	406	460	515	576
加:营业外收入	3	4	4	4
减:营业外支出	1	2	2	2
利润总额	407	461	517	578
所得税费用	115	130	146	163
净利润	293	332	372	415
少数股东损益	-3	-3	-3	-4
归母净利润	295	335	375	419

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-3.4%	6.2%	6.5%	6.5%
归母净利润增长率	-28.9%	13.3%	12.1%	11.7%
盈利能力				
毛利率	9.6%	9.8%	10.0%	10.1%
四项费用/营收	5.7%	5.5%	5.5%	5.5%
净利率	2.4%	2.6%	2.7%	2.8%
ROE	6.5%	7.2%	7.8%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	36.5%	39.8%	42.9%	45.9%
营运能力				
总资产周转率	1.7	1.7	1.6	1.6
应收账款周转率	8.3	10.7	15.2	25.9
存货周转率	7.8	7.8	7.8	7.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.54	0.61	0.69	0.77
P/E	16.8	14.8	13.2	11.8
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3
P/B	1.1	1.1	1.0	1.0

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证者。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。