

众业达 (002441) 年报点评

推荐

2011 年发展态势稳健, 继续引领中低压电气分销行业

维持评级

工业/电气设备

发布时间: 2012 年 03 月 13 日

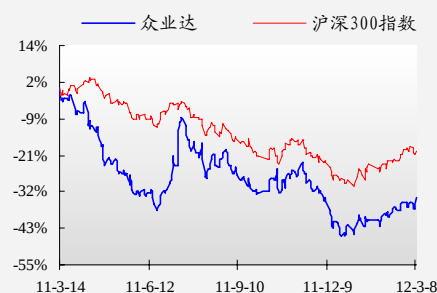
投资要点:

- **2011 年发展态势持续稳健, 超额完成年初财务预算计划。**
全年实现营收 51.45 亿, 同比增长 23.53%; 实现利润总额 2.44 亿, 同比增长 28.44%; 实现归母公司净利润 1.84 亿, 同比增长 25.47%。但 2010-2011 年的经营性现金流净额均远低于同期净利润, 2011 年相对减少汇票并加大库存计划。
- **中低压电气分销平稳增长, 工控分销和系统集成迅速增长。**
分产品结构来看, 低压电气和中压电气分销的营收增速分别为 18.66% 和 18.38%, 其中低压电气分销营收 31.28 亿, 是公司收入的最大来源。工业自动化控制产品的销售增长 35.11%, 得益于近年来公司对工控领域的重视和加强考核。系统集成与成套制造的营收达 3.24 亿, 同比增长 65.38%, 在风电冷却解决方案排名第一。综合毛利率稳中略有升。
- **公司在前五大供应商的排名稳固, 采购分散化仍需时日。**
公司的渠道定位总体偏中高端, 前五大供应商分别为 ABB、施耐德、西门子、常熟开关和上海人民, 2011 年公司分销业务在供应商内部的排名及份额比例和往年基本持平, 公司当前业绩增长主要是伴随供应商自身销售规模扩大。2011 年向前五名供应商采购比例为 91.57%, 仍存采购集中风险。
- **销售网络覆盖仍在加大广度和深度, 收购上海泰高以更好运作系统集成业务。** 2011 年在哈尔滨、襄阳、温州、唐山、洛阳 5 地新设全资子公司, 销售网络覆盖更为完善。同时, 收购上海泰高使得系统集成与成套制造具备做大做强可能。
- **继续给予“推荐”评级。** 预测公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.98 元、1.21 元, 对应市盈率分别为 18 倍、15 倍。
- **风险提示:** 依赖主要供应商风险, 宏观经济波动影响需求。

业绩预测:

	营业收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	市盈率 (倍)
2011A	514,515	23.53	18,396	25.47	0.79	22.8
2012E	629,030	22.26	22,626	22.99	0.98	18.4
2013E	764,925	21.60	28,136	24.35	1.21	14.9
2014E						

走势图



市场数据

2012-03-12

收盘价:	18.05 元
52 周最高价:	57.45 元
52 周最低价:	14.00 元
平均持仓成本:	17.37 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	23,200
流通 A 股 (万股):	7,734
每股收益 (元):	0.79
每股净资产 (元):	7.84
每股经营现金流 (元):	-1.97
市净率:	2.30

分析师: 周思立; 联系人: 杨佳丽
执业证书编号: S0550511010003

TEL: (8621)2036 1130

FAX: (8621)2036 1138

Email: yangjl@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

邮 编: 200135

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。