

众业达 (002441)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-07-31

报告类型 / 公司动态报告

推荐

中报点评: 分销龙头在宏观经济逆势环境中实现业绩持续增长

上次评级: 推荐

报告摘要:

在国内经济呈明显减速的逆境中, 公司在上半年保持业绩持续增长。报告期内公司实现营业收入 24.34 亿和营业利润 1.41 亿, 分别同比增长 8.39% 和 13.55%。虽然个位数的营收增长显得较平缓, 但相比今年较大规模的中高端电气供应商在国内整体销售额普遍出现零增长或负增长的情况, 公司的业绩已显现逆势环境中的分销比例扩张能力。

分产品结构和分地区的销售表现存在结构性差异, 但总体合乎情理。

从产品结构看: 低压电气和工控产品分销分别实现 9.53% 和 8.30% 的增长, 而中压电气预计受 ABB 中压的拖累营收下降 2.84%。公司的系统集成与成套制造由于原先基数较少且客户资源积累多, 报告期内实现 27.5% 的较快增长。从销售地区看: 华南和华东作为公司销售规模最靠前的两个区域, 分别实现 5.32% 和 11.11% 的增长, 其他区域中, 华北、西南、中南表现较突出, 分别增长 19.37%、19.83%、24.2%, 而经济欠发达地区东北和西北销售额分别下滑 17.63%、2.19%。

公司综合毛利率和经营性现金流均向良性态势发展, 体现了有规模优势的分销商在产业链上的地位提升。公司的分销业务毛利率主要由销售溢价和销售折扣两部分组成, 报告期内前者销售溢价在低压电气和工控产品分销中分别提高 1.57% 和 2.31%, 后者销售折扣增长了 6.03% 相应体现到营业成本的减少, 致使本期内分销业务毛利率提升了 1.34%; 而从公司近 6 年的财务数据看, 销售毛利率也是稳重略有升的趋势。同时, 报告期内公司经营活动现金流量净额为 9,019 万, 显著好于 2010-2011 年, 一方面源自于支付给供应商票据的增加, 体现到对上游议价能力的增强; 另一方面是存货的增加控制较得当。

盈利预测和投资建议: 预计 2012-2014 年实现 EPS 分别为 0.93、1.12、1.35 元, 对应市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍, 给予“推荐”评级。

风险提示: 规模扩大后带来的管理复杂度, 前五大供应商依赖度

股票数据	2012/7/30
收盘价 (元)	12.95
12 个月股价区间 (元)	12.21 ~ 22.68
总市值 (百万元)	3,004
总股本 (百万股)	232
A 股 (百万股)	232
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-16%	-38%
相对收益	-6%	-5%	-16%

相关报告

《众业达 (002441) 调研报告: 期待工业电气分销龙头进一步提升产业链地位》

2012-6-25

众业达 (002441): 2011 年报点评, 2011 年发展态势稳健, 继续引领中低压电气分销行业

2012-3-13

众业达 (002441) 调研报告: 领跑中国工业电气分销行业, 期待渠道为王时代的到来

2011-11-30

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	4165	5145	5675	6485	7410
(+/-)%	30.40%	23.53%	10.30%	14.28%	14.25%
净利润	147	184	215	261	315
(+/-)%	16.37%	25.38%	16.83%	21.10%	20.61%
每股收益 (元)	1.44	0.79	0.93	1.12	1.35
市盈率	9	16	14	12	10
市净率	1	2	2	1	1
净资产收益率 (%)	8.66%	10.11%	10.81%	11.95%	12.83%
股息收益率 (%)	0.94%	1.64%	1.54%	2.32%	1.54%
总股本 (百万股)	116	232	232	232	232

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）					现金流量表（百万元）				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	405	500	600	700	净利润	184	215	261	315
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	6	5	7	7
应收款项	468	588	653	725	折旧及摊销	15	20	26	26
存货	629	699	766	836	公允价值变动损失	0	-9	-10	-11
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	18	24	29	31
流动资产合计	2339	2646	2970	3313	投资损失	1	2	1	-1
可供出售金融资产	0	0	0	0	运营资本变动	-679	-211	-179	-194
长期投资净额	4	13	24	37	其他	-6	1	0	0
固定资产	159	199	209	219	经营活动净现金流量	-457	48	134	173
无形资产	63	66	69	72	投资活动净现金流量	-97	-27	-9	-12
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	180	73	-25	-62
非流动资产合计	280	289	281	278	企业自由现金流	-1319	64	129	164
资产总计	2619	2936	3250	3590					
短期借款	331	428	478	517	财务与估值指标				
应付款项	352	346	378	414		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	108	119	136	155	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益（元）	0.79	0.93	1.12	1.35
流动负债合计	790	938	1060	1131	每股净资产（元）	7.84	8.57	9.39	10.54
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量（元）	-1.97	0.21	0.58	0.75
其他长期负债	0	0	0	0	成长性指标				
长期负债合计	8	9	10	11	营业收入增长率	—	10.30%	14.28%	14.25%
负债合计	798	947	1070	1142	净利润增长率	—	16.83%	21.10%	20.61%
归属于母公司股东权益合计	1819	1988	2178	2446	盈利能力指标				
少数股东权益	1	1	1	2	毛利率	10.66%	11.11%	11.24%	11.37%
负债和股东权益总计	2619	2936	3250	3590	净利率	3.58%	3.79%	4.01%	4.24%
					运营效率指标				
利润表（百万元）					应收账款周转率（次）	18.23	36.00	35.00	34.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率（次）	25.72	49.00	47.00	45.00
营业收入	5145	5675	6485	7410	偿债能力指标				
营业成本	4597	5045	5756	6567	资产负债率	30.48%	32.26%	32.94%	31.81%
营业税金及附加	11	12	13	15	流动比率	2.96	2.82	2.80	2.93
资产减值损失	6	5	7	7	速动比率	2.07	2.01	2.01	2.12
销售费用	196	224	246	274	费用率指标				
管理费用	81	91	101	113	销售费用率	3.80%	3.95%	3.80%	3.70%
财务费用	18	22	26	28	管理费用率	1.57%	1.60%	1.55%	1.52%
公允价值变动净收益	0	9	10	11	财务费用率	0.34%	0.38%	0.40%	0.38%
投资净收益	-1	-2	-1	1	分红指标				
营业利润	237	284	345	417	分红比例				
营业外收支净额	7	1	1	1	股息收益率	1.64%	1.54%	2.32%	1.54%
利润总额	244	285	346	418	估值指标				
所得税	60	70	85	103	P/E（倍）	16	14	12	10
净利润	184	215	261	315	P/B（倍）	2	2	1	1
归属于母公司净利润	184	215	260	314	P/S（倍）	1	1	0	0
少数股东损益	0	0	0	1	净资产收益率	10.11%	10.81%	11.95%	12.83%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760