

众业达 (002441)

电气设备/机械设备

发布时间: 2013-02-26

推荐

报告类型 / 公司动态报告

上次评级: 推荐

年度业绩快报点评: 2012 年实现业绩稳健增长, 2013 年值得期待

报告摘要:

公司 2012 年经营业绩稳健增长, 虽低于年初经营目标, 但高于上游供应商的整体表现。公司 2012 年实现营业收入同比增长 13.6%, 营业利润同比增长 14.91%, 略低于年初定的 20% 左右的经营计划。若剔除北京迪安帝下半年的并表影响, 全年主营增幅在 10% 左右。公司 2012 年 3Q 和 4Q 的单季度营收同比增幅分别为 14.94% 和 20.51%, 环比有改善, 且该趋势在 2013 年 1Q 得到延续。从 2012 年低迷的宏观形势来看, 由于上游主流外资供应商在中国区的销售额普遍出现 10% 左右下滑幅度, 公司已明显超越了行业平均经销商的业绩表现。

2013 年的主要看点在于外资品牌随着项目启动会有弱复苏、新建子公司培育到收获期、及内部管理制度发挥一定运营效率。2012 年工业电气领域普遍出现外资品牌比内资品牌下滑得厉害的现象, 主要系下游重工业和基建项目型的减少以及对性价比追求的偏好, 但预计随着当前宏观经济的弱复苏传导以及项目工程类的招标启动, 外资品牌的占有率也会有修复性回升, 从而对公司三大权重外资品牌的分销构成有利契机。从内部管理方面, 公司 2012 年的期间费用高于营收增长, 可以看出公司对新建子公司的渠道铺设、大区管理制度的推广磨合、新纳入经销品牌的培育方面下了功夫。从管理成效来看, 2012 年的经营性现金流、应收账款和存货周转、销售毛利率均有不同程度改善。

中长期增长驱动力在于分销行业集中度提高、公司毛利率改善、以及运营效率中对资金流转加强管控从而提高 ROE。工业电气分销行业的龙头企业近年来增速高于行业平均已印证了行业集中度提高这个观点, 并且因市占率极低的基数意味着未来可提高的空间依然很大, 而规模小的经销商在较低的管理水平和较窄的融资渠道约束下也面临被大鱼吃的环境。管理改善空间方面: 毛利率改善主要是近年新引入分销品牌的利润空间较主流外资品牌要丰厚些, 这个趋势预计在未来会有所延续。运营效率方面: 对比上市之前的经营财务指标, 公司在经营性现金流、应收账款和存货周转率方面仍有可提升空间。

股票数据 2013/2/25

收盘价(元)	14.97
12个月股价区间(元)	10.34~18.40
总市值(百万元)	3,473
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)	2

历史收益率曲线



相关报告

- 《众业达 (002441) 三季报点评: 营收增速有所放缓, 但各项业务仍保持适当增长》
2012-10-29
- 《众业达 (002441) 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》
2012-7-31
- 《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

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%
归属母公司净利润	147	184	215	261	315
(+/-)%	16.46%	25.47%	16.83%	21.14%	20.58%
每股收益 (元)	1.26	0.79	0.93	1.12	1.35
市盈率	10	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	552	619	736	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	16	18	19
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	2708	2996	3359	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	-155	-205	-170
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	101	101	190
无形资产	63	66	69	72	投资活动净现金流量	-97	-28	-8	-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	295	293	297	企业自由现金流	-522	116	96	181
资产总计	2619	3002	3288	3655					
短期借款	331	428	478	517	财务与估值指标				
应付款项	352	346	378	414	每股指标				
预收款项	108	136	146	172	每股收益 (元)	0.79	0.93	1.12	1.35
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	7.84	8.57	9.39	10.54
流动负债合计	790	1005	1099	1196	每股经营性现金流量 (元)	-1.97	0.44	0.43	0.82
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	0	0	0	0	营业收入增长率	23.53%	10.30%	14.28%	14.25%
长期负债合计	8	9	10	11	净利润增长率	25.47%	16.83%	21.14%	20.58%
负债合计	798	1014	1109	1207	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1819	1988	2179	2446	毛利率	10.66%	11.11%	11.24%	11.37%
少数股东权益	1	1	1	2	净利率	3.58%	3.79%	4.01%	4.24%
负债和股东权益总计	2619	3002	3288	3655	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	29.22	36.00	35.00	34.00
					存货周转率 (次)	41.07	49.00	47.00	45.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	30.48%	33.76%	33.71%	33.02%
					流动比率	2.96	2.70	2.73	2.81
					速动比率	2.07	1.93	1.96	2.03
					费用率指标				
					销售费用率	3.80%	3.95%	3.80%	3.70%
					管理费用率	1.57%	1.60%	1.55%	1.52%
					财务费用率	0.34%	0.38%	0.40%	0.38%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	1.64%	1.54%	2.32%	1.54%
					估值指标				
					P/E (倍)	16	14	12	10
					P/B (倍)	2	2	1	1
					P/S (倍)	1	1	0	0
					净资产收益率	10.11%	10.81%	11.95%	12.83%

利润表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	5145	5675	6485	7410
营业成本	4597	5045	5756	6567
营业税金及附加	11	12	13	15
资产减值损失	6	5	7	7
销售费用	196	224	246	274
管理费用	81	91	101	113
财务费用	18	22	26	28
公允价值变动净收益	0	9	10	11
投资净收益	-1	-2	-1	1
营业利润	237	284	345	417
营业外收支净额	7	1	1	1
利润总额	244	285	346	418
所得税	60	70	85	103
净利润	184	215	261	315
归属于母公司净利润	184	215	260	314
少数股东损益	0	0	0	1

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