

研究所

证券分析师:

杨阳 S0350521120005

yangy08@ghzq.com.cn

电商平台业务边际向好，2023年有望回暖

——众业达（002441）2022年报及2023年一季度报

点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2023/04/28

表现	1M	3M	12M
众业达	-5.0%	-6.3%	31.1%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

市场数据

2023/04/28

当前价格(元)	10.04
52周价格区间(元)	7.85-14.50
总市值(百万)	5,467.22
流通市值(百万)	4,005.25
总股本(万股)	54,454.36
流通股本(万股)	39,892.97
日均成交额(百万)	106.18
近一月换手(%)	2.18

相关报告

《——众业达（002441）公司深度研究：有望加速发展的电气分销行业龙头（推荐）*中小盘* 杨阳》
——2022-05-25

事件：

众业达于2023年4月27日发布2022年年度报告及2023年一季度报告，2022年公司实现营收121.28亿元，同比-3.43%，实现归母净利润2.95亿元，同比-28.93%；2023Q1公司实现营收25.46亿元，同比-2.07%，实现归母净利润1.69亿元，同比+12.81%。

投资要点：

- 工业品电商平台业务边际向好，2023Q1盈利能力回升。**2022年，全球经济衰退风险持续上升，国内地产行业低迷及基建行业走弱等亦对宏观经济稳定产生影响，公司营收端承压，收入同比-3.43%。2022年，公司各项业务低压电气产品分销、中压电气产品分销、工控产品分销、系统集成与成套制造分别占比62.23%/8.72%/27.04%/1.04%，其中低压电气产品分销业务收入同比-10.02%；2022年公司实现毛利率9.62%，同比-0.25pcts。在专业垂直工业品电商平台众业达商城应用和推广方面，2022年平台销售额同比+7.38%，商城建设持续优化，对订单效率和客户粘性逐渐形成正向影响；2023Q1工业品电商平台业务进展顺利，销售额同比+25.13%。公司采取分销模式，截至2023年4月12日与施耐德签署的2023年年度《分销协议》中涉及的低压配电及工控产品分销协议的采购目标金额合计为34.34亿元，截至2023年3月31日已履行7.11亿元。2023Q1公司盈利能力回升，实现毛利率15.94%，同比+1.06pcts，环比+7.78pcts。
- 经营效率逐渐恢复，净利率进入上升轨道。**（1）2022年公司销售费率/管理费用随营收规模下降而同步减少，销售费率/管理费率分别为4.06%/1.58%，同比+0.09pcts/+0.04pcts；2023Q1销售费率/管理费率分别为4.93%/1.93%，同比+0.17pcts/-0.10pcts，环比-0.11pcts/+0.02pcts；（2）研发费率方面，2022年为0.39%，同比+0.06pcts；2023Q1为0.33%，同比-0.07pcts，环比-0.21pcts。2021年公司获得非经常性损益1.02亿元致使当期归母净利润基数较高，导致2022年公司归母净利润同比-28.93%、扣非归母净利润同比-7.39%，主要原因为2021年10月-2022年1月子公司上海泰高共获得搬迁补偿款1.70亿元所致。2023Q1公司经营效率逐渐恢复，

实现净利率 6.72%，同比+0.98pcts，环比+7.58pcts。

- **业务全面布局，2023 年业绩有望向好。**2022 年，业务管理方面，公司持续部署“众业达在线”项目，启动门户网站搭建，联营体系建设持续推进，打造赋能中小贸易企业数字化提升的分销云平台；持续推广“E 控物联”，落地项目增加；持续完善技术服务网络体系，提升“Zydcare”与“工业速派”线上线下协同效率。物流建设方面，公司完成了苏州物流中心、郑州物流中心以及广州、东莞、苏州、济南、南京子仓的 WMS3.0 的实施上线。投资并购业务方面，公司控股孙公司工控网（北京）电子商务有限公司投资设立了三家全资子公司，注册资本分别为 1000/100/200 万元。公司计划以覆盖延伸持续开拓，通过提升组织能力，赋能业务，数字化战略落地各项标准保持可持续增长。根据公司 2022 年年报中“2023 年主要经营计划”，公司计划 2023 年实现营业总收入 127.35 亿元，同比+5%；净利润 3.33 亿元，同比+13.71%。
- **盈利预测** 鉴于公司自身发展规划我们调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司营业收入有望达到 127.35/135.39/144.02 亿元，同比增长/5%/6%/6%，归母净利润有望达到 3.36/3.82/4.27 亿元，同比增长 14%/14%/12%，对应 2023-2025 年 PE 分别为 15/13/12 倍。公司作为国内电气分销行业龙头之一，销售网络遍及全国，拥有丰富的客户资源。在“双碳”目标落实与制造业升级的背景下，公司低压电气与工控产品分销收入有望随下游需求扩张持续增长。同时，公司在服务和运营方面竞争优势的确立有望促进降本增效，利润率有进一步提高空间。维持“买入”评级。
- **风险提示** 电气产品需求不及预期；制造业转型升级速度放缓；与生产商续签分销协议条款改变；传统电商平台发力电气业务引起竞争；公司 2023 年经营计划落地的不确定性。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12128	12735	13539	14402
增长率（%）	-3	5	6	6
归母净利润（百万元）	295	336	382	427
增长率（%）	-29	14	14	12
摊薄每股收益（元）	0.54	0.62	0.70	0.78
ROE（%）	7	7	7	8
P/E	15.37	14.79	13.01	11.65
P/B	1.01	1.03	0.95	0.88
P/S	0.37	0.39	0.37	0.35
EV/EBITDA	6.87	7.29	6.24	5.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：众业达盈利预测表

证券代码:	002441				股价:	10.04		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	7%	7%	7%	8%	EPS	0.54	0.62	0.70	0.78				
毛利率	10%	10%	10%	10%	BVPS	8.26	8.87	9.57	10.36				
期间费率	5%	6%	6%	6%	估值								
销售净利率	2%	3%	3%	3%	P/E	15.37	14.79	13.01	11.65				
成长能力					P/B	1.01	1.03	0.95	0.88				
收入增长率	-3%	5%	6%	6%	P/S	0.37	0.39	0.37	0.35				
利润增长率	-29%	14%	14%	12%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	1.70	1.72	1.70	1.67	营业收入	12128	12735	13539	14402				
应收账款周转率	10.18	10.44	10.49	10.37	营业成本	10962	11452	12164	12928				
存货周转率	8.64	9.41	9.24	9.12	营业税金及附加	36	38	41	43				
偿债能力					销售费用	492	573	609	648				
资产负债率	37%	34%	34%	34%	管理费用	191	229	244	259				
流动比	2.35	2.53	2.59	2.61	财务费用	-44	-31	-37	-43				
速动比	1.69	1.90	1.93	1.96	其他费用/(-收入)	47	51	54	58				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	406	471	532	592				
现金及现金等价物	1422	1701	1925	2262	营业外净收支	1	0	0	0				
应收款项	1450	1514	1588	1708	利润总额	407	471	532	592				
存货净额	1404	1353	1465	1580	所得税费用	115	129	147	162				
其他流动资产	1734	1703	1823	1945	净利润	293	342	386	429				
流动资产合计	6009	6271	6800	7494	少数股东损益	-3	6	4	3				
固定资产	738	763	780	790	归属于母公司净利润	295	336	382	427				
在建工程	19	14	9	4	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	375	357	344	319	经营活动现金流	392	296	224	305				
长期股权投资	8	10	11	12	净利润	295	336	382	427				
资产总计	7149	7414	7945	8619	少数股东权益	-3	6	4	3				
短期借款	4	7	10	14	折旧摊销	58	61	65	68				
应付款项	2091	1949	2062	2286	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	5	-63	-164	-116				
其他流动负债	461	522	551	568	投资活动现金流	30	-20	-3	28				
流动负债合计	2555	2478	2623	2868	资本支出	-46	-16	1	32				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	71	-2	-1	-1				
其他长期负债	55	55	55	55	其他	5	-3	-3	-3				
长期负债合计	55	55	55	55	筹资活动现金流	-202	2	2	3				
负债合计	2610	2533	2678	2922	债务融资	-3	3	3	4				
股本	545	545	545	545	权益融资	0	0	0	0				
股东权益	4539	4881	5267	5696	其它	-198	-1	-1	-1				
负债和股东权益总计	7149	7414	7945	8619	现金净增加额	221	279	224	337				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【公共事业和中小盘团队介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可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及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所

述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。