深圳华强（000062.SZ）

并购整合持续推进，全年业绩高增长可期

- **现金收购淇诺科技，元器件分销并购再下一城**

深圳华强公告，拟 4.24 亿元现金收购深圳淇诺科技 60%股权。淇诺科技 2016 年经审计收入 10.3 亿元，净利润 0.54 亿元，原股东方承诺 17-19 年净利润分别不低于 0.62/0.73/0.91 亿，对应分别 15%/19%/24%增长。

淇诺科技主营电子元器件代理及方案提供，以代理国内知名 IC 为特色，已成为华为海思、杭州士兰微、紫光国芯等 30 多家国内知名 IC 设计制造厂商以及 MITSUMI 等国外原厂的重要代理分销商，下游客户主要分布在数字电视和机顶盒、绿色电源(手机锂电池、动力锂电池保护 IC)等领域。

- **分销行业整合持续推进，全年业绩高增长可期**

除此次收购的淇诺科技外，公司自 2015 年以来已先后收购湘海电子、捷扬讯科、鹏润电子等优质元器件分销商，且整合后业绩成长性和协同效应明显，带动公司整体业绩持续增长。公司预告 1H2017 归属净利润 1.8-2.2 亿，同比增长 40-70%。其中电子元器件分销板块贡献 2000-3000 万增量，地产板块贡献 3000-4000 万增量。考虑下半年元器件分销行业旺季到来及今年新收购的鹏润电子和淇诺科技并表，全年业绩高增长可期。

- **外延扩张+内部治理两维度变化机会**

我们认为公司 2017 年拥有外部扩张和内部治理两个维度的变化机会：1）依托深圳华强北电子产业集群优势和多年产业深耕积累，切入并持续并购做大电子元器件分销业务。同时在上游货源把控基础上，变现线上网站和线下长尾买家和卖家资源，构建行业领先 B2B 电商交易平台，并逐步打造电子信息产业全程服务商；2）公司 2016 年底完成实际控制人变更，理顺控股权结构，为员工激励完善打下基础。暂不考虑其他外延并购，预计 2017-2019 年归属净利润分别 6.05/7.37/8.65 亿，按 7 月 19 日停牌价分别对应 29.7/24.4/29.8XPE，维持“买入”评级！

- **风险提示：**并购整合不达预期；库存及应收账款风险

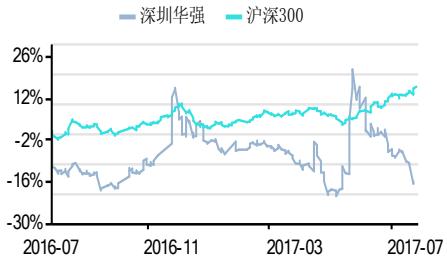
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,033.65	5,544.60	8,529.90	11,113.05	13,485.31
增长率(%)	-23.78%	172.64%	53.84%	30.28%	21.35%
EBITDA(百万元)	438.54	666.81	854.47	1,042.30	1,241.15
净利润(百万元)	375.58	425.86	605.06	736.93	865.22
增长率(%)	-21.35%	13.39%	42.08%	21.79%	17.41%
EPS（元/股）	0.521	0.590	0.839	1.022	1.200
市盈率（P/E）	70.29	48.12	29.73	24.41	20.79
市净率（P/B）	7.36	5.19	4.02	3.50	3.03
EV/EBITDA	59.62	31.63	21.63	17.79	14.78

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	24.94 元
前次评级	**买入**
报告日期	2017-07-22

相对市场表现



分析师： 洪 涛 S0260514050005
021-60750633
hongtao@gf.com.cn

相关研究：

深圳华强（000062.SZ）：业绩符合预期，期待后续变革推进 2017-04-20

深圳华强（000062.SZ）：电子专业市场龙头，转型元器件交易服务平台 2017-04-18

联系人： 林伟强 021-60750607
linweiqiang@gf.com.cn

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2996	3726	5178	5944	6921
货币资金	1344	1014	1413	1361	1551
应收及预付	862	1472	2235	2733	3131
存货	754	1176	1454	1780	2166
其他流动资产	35	64	76	70	73
非流动资产	3187	3197	3619	3881	4148
长期股权投资	170	242	342	492	642
固定资产	379	329	429	529	629
在建工程	47	82	119	155	192
无形资产	1086	1052	1236	1212	1192
其他长期资产	1505	1492	1493	1493	1493
资产总计	6182	6923	8798	9825	11069
流动负债	1845	2363	3717	4051	4472
短期借款	491	1251	1551	1551	1551
应付及预收	1351	1108	2167	2500	2921
其他流动负债	2	4	0	0	0
非流动负债	649	411	380	381	380
长期借款	599	359	359	359	359
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	51	52	21	23	22
负债合计	2494	2774	4097	4433	4853
股本	721	721	721	721	721
资本公积	965	972	972	972	972
留存收益	1900	2254	2787	3452	4245
归属母公司股东权	3587	3947	4480	5145	5938
少数股东权益	75	99	118	144	176
负债和股东权益	6182	6923	8798	9825	11069

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2034	5545	8530	11113	13485
营业成本	1345	4482	7077	9282	11292
营业税金及附加	91	61	94	122	148
销售费用	159	293	256	328	391
管理费用	152	193	256	345	418
财务费用	27	26	71	72	72
资产减值损失	23	11	44	54	73
公允价值变动收益	5	0	0	0	0
投资净收益	238	70	100	100	100
营业利润	480	549	832	1010	1191
营业外收入	13	20	16	18	17
营业外支出	2	5	3	4	4
利润总额	490	565	845	1024	1205
所得税	116	125	221	260	308
净利润	374	440	624	764	897
少数股东损益	-2	14	19	27	31
归属母公司净利润	376	426	605	737	865
EBITDA	439	667	854	1042	1241
EPS（元）	0.52	0.59	0.84	1.02	1.20

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	162	-369	501	259	507
净利润	374	440	624	764	897
折旧摊销	152	151	7	6	5
营运资金变动	-196	-937	-113	-538	-439
其它	-168	-23	-17	27	44
投资活动现金流	271	-378	-315	-155	-158
资本支出	-73	-65	-315	-105	-108
投资变动	337	-316	0	-50	-50
其他	7	3	0	0	0
筹资活动现金流	177	372	214	-157	-158
银行借款	82	2177	300	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	264	6	0	0	0
其他	-169	-1811	-86	-157	-158
现金净增加额	610	-375	400	-53	191
期初现金余额	705	1344	1014	1413	1361
期末现金余额	1316	969	1413	1361	1551

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-23.8	172.6	53.8	30.3	21.3
营业利润增长	-23.9	14.5	51.4	21.4	17.9
归属母公司净利润增长	-21.4	13.4	42.1	21.8	17.4
获利能力（%）					
毛利率	33.9	19.2	17.0	16.5	16.3
净利率	18.4	7.9	7.3	6.9	6.6
ROE	10.5	10.8	13.5	14.3	14.6
ROIC	12.2	13.5	19.0	19.9	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	40.5	40.7	47.1	45.6	44.2
净负债比率	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	1.62	1.58	1.39	1.47	1.55
速动比率	1.15	0.96	0.89	0.89	0.94
营运能力					
总资产周转率	0.40	0.85	1.09	1.19	1.29
应收账款周转率	5.68	6.24	5.62	6.19	6.40
存货周转率	2.10	4.64	4.87	5.21	5.21
每股指标（元）					
每股收益	0.52	0.59	0.84	1.02	1.20
每股经营现金流	0.22	-0.51	0.69	0.36	0.70
每股净资产	4.97	5.47	6.21	7.13	8.23
估值比率					
P/E	70.3	48.1	29.7	24.4	20.8
P/B	7.4	5.2	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	59.6	31.6	21.6	17.8	14.8

广发零售行业研究小组

洪　涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010 年开始从事商贸零售行业研究，2014 年进入广发证券发展研究中心。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名，新财富批零行业第四名，水晶球最佳分析师第三名，金牛分析师第四名；2015 年新财富批零行业第四名，水晶球分析师第四名，金牛分析师第四名，第一财经分析师第三名；2014 年新财富批零行业第三名，水晶球分析师第二名，金牛分析师第三名。

叶　群：分析师，上海财经大学经济学硕士，2014 年进入证券行业，2016 年加入广发证券发展研究中心，曾就职于光大证券。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。

林伟强：研究助理，上海财经大学金融硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。2016 年 IMAC 最受欢迎卖方分析师第二名（团队），新财富批零行业第四名（团队），水晶球最佳分析师第三名（团队），金牛分析师第四名（团队）。

黄靖凯：研究助理，上海复旦大学经济学硕士，2015 年进入证券行业，2017 年加入广发证券发展研究中心，曾就职于中银国际证券。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。