

深圳华强加快电子信息产业链高端布局

投资要点：

- 深圳华强预计2015年上半年归属母公司股东的净利润比上年同期下降45% - 65%。业绩增速下滑的原因主要是：去年上半年，公司石家庄项目和济南项目贡献了较多收入，而今年这两个项目结转的收入已经很少，由此导致电子专业市场及配套物业销售收入、利润也都会较上年同期明显减少。而公司其他业务板块收入和利润均有所增加：如电子专业市场经营与服务方面，得益于公司大力引入IT及互联网品牌厂商，引导它们建立更多的品牌旗舰店或消费者体验店，租金收益保持稳定增长；电子商务销售收入受益于3C产品网络分销平台的发力，今年以来增速保持了较快增长；受益于用户数量的稳定增长以及平台交易量的上升，电子商务服务收入增速今年以来也保持了较快增长。
- 由于公司收缩地产项目，地产项目影响公司业绩过大，我们也由此预计，公司今年净利润增速相对于去年将下滑，15年估值也将偏高（预计15年PE84倍），但随着公司转型的加快，如公司今年以来加快收购电子分销企业，与腾讯合作建立以智能硬件为特色的创新服务平台等，以及新的盈利增长点形成，如未来公司收入除一部分来自于电子专业市场的租金收益，更多的部分来自于电商交易收益、各类电商增值服务收益以及投资收益，届时公司估值水平也将大幅度高于地产公司，而更多接近互联网企业的水平。目前估值偏高具有一定合理性，给予增持评级。

公司财务数据及预测

项目	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万元)	1,559	2,076	2,668	2,055
增长率(%)	128.14%	33.15%	28.54%	-23.00%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	281.22	412.01	477.56	381.08
增长率(%)	469.10%	46.51%	15.91%	-20.20%
毛利率%	52.62%	55.19%	43.07%	42.00%
净资产收益率(%)	18.00%	21.10%	20.63%	13.05%
EPS(元)	0.42	0.62	0.72	0.57
P/E(倍)	44.00	25.00	14.00	84.58
P/B(倍)	20.64	16.51	14.00	11.04

数据来源：民族证券

深圳华强 (000062.SZ)

分析师：陈伟

执业证书编号：S0050510120008

Tel：010-59355914

Email：chenwei@chinans.com.cn

投资评级

本次评级：	增持
跟踪评级：	维持
目标价格：	60

市场数据

市价(元)	48.33
上市的流通 A 股(亿股)	6.67
总股本(亿股)	6.67
52 周股价最高最低(元)	93.66-14.36
上证指数/深证成指	4026.05/ 13416.54
2014 年股息率	2.22%

52 周相对市场表现

14-7 14-9 14-11 15-1 15-3 15-5

相关研究

0

正文目录

今年是业绩增长低点	3
公司加快电子产业全产业链布局	3
财务预测.....	6

图表目录

图 1:华强电子网	4
-----------------	---

事件：深圳华强 7 月 14 日晚间发布半年度业绩预告称，预计 2015 年上半年归属母公司股东的净利润比上年同期下降 45% - 65%。

今年是业绩增长低点

过去几年，受益地产市场繁荣带来的公司电子专业市场的扩张，公司业绩保持了较快增长势头，今年上半年业绩增速却出现明显下滑，主要原因来自于公司地产相关业务的收缩。

如去年上半年，公司石家庄项目实现合同销售金额 1.18 亿元，济南项目实现合同销售金额 1.22 亿元，而随着公司自去年以来开始收缩地产项目，今年电子专业市场及配套物业销售收入、利润也都会较上年同期明显减少。

庆幸的是，公司其他业务板块收入和利润均有所增加。

如电子专业市场经营与服务方面，公司通过多种方式保持了业绩的稳定增长：精耕细作已有店铺，对经营状况不佳的店铺依据实际情况尽快调整或转型或缩减面积或关店，以保证整体的盈利水平；大力引入 IT 及互联网品牌厂商，如华为、联想等，引导它们建立更多的品牌旗舰店或消费者体验店；为适应消费者体验式消费需求，公司引进了更多体验式项目，包括休闲娱乐、运动、社交、餐饮、服务等，这都有利于保证公司电子专业市场出租率和营业收入的总体稳定。

电子商务销售收入方面，收入来源主要来自 3C 产品网络分销平台，今年以来增速保持了较快增长，主要原因包括：公司通过强化产品运营和营销策划能力，加大为中小品牌厂商和网商提供“一站式”电子商务解决方案及配套服务的力度，目前，公司为九阳、创维、拓朴、3M 等品牌商提供网络分销服务，并已覆盖淘宝、天猫、京东、苏宁易购、1 号店、唯品会等主要电商平台。

电子商务服务收入主要来自于电子元器件 B2B 平台：华强电子网的会员费、广告费、佣金提成费等。受益于用户数量的稳定增长以及平台交易量的上升，收入增速今年以来也保持了较快增长。

展望全年，虽然公司后三项业务将保持稳定增长，但是由于电子专业市场及配套物业销售对于公司业绩影响较大，如去年石家庄和济南项目为公司贡献利润 18870 万元，参股公司芜湖市华强旅游城投资开发公司去年结转房地产销售收入贡献利润 4,576.29 万元，今年这些项目待结转的收入已经很少，而公司也不再开发新的项目，这部分占公司近 40% 利润部分业务的大幅萎缩无疑会影响今年公司业绩。

公司加快电子产业全产业链布局

传统业务盈利的压力迫使公司加快了业务转型的力度，而公司今年以来也利用自身积累的电子产业集群优势积极完善公司在电子信息产业链高端的布局。

如公司今年 5 月公告收购电子元器件分销领域龙头：湘海电子，该公司拥有国际国内一流的原厂资源，迄今已与 13 家国际知名电子元器件制造商建立了稳定的业务合作关系，还积累了一批优质的长期稳定合作的核心客户，而有别于传统代理分销商的还在于公司不仅仅可以为客户提供电子元器件，还可在产品设计过程中为客户提供整体解决方案。华强收购湘海后，还可以更大程度上通过业务协同促进湘海的发展，如深圳华强的华强电子网、华强芯城、电子发烧友等线上渠道，可显著提升湘海电子在互联网电商方面的渠道力量，湘海客户也因此可以覆盖至更庞大的中小型企业，扩大业务规模，这也会进一步增强公司进一步掌握上游产业资源，服务于更多客户的能力；深圳华强在电子行业中有较高的品牌影响力，湘海电子利用华强的品牌优势，将能够在开拓新客户及新的应用领域时获得更强的优势，更能够获得客户的信任和认可；湘海电子在快速扩张过程中受到了资金规模的限制，深圳华强主业稳定的租金现金流和较强的融资渠道，可以更大程度上支持湘海扩大业务规模。

华强也可以通过收购湘海加快业务以及盈利模式的转型，如湘海有突出的盈利能力（预计 15 年 1.1 亿净利润，未来 3 年不少于 3 亿），公司由此形成新的盈利增长点；湘海的部分产品将通过华强电子网分销，这可以改

变目前华强电子网主要凭信息撮合赚钱的模式，而更多转为盈利更为丰厚的交易模式，这无疑有利于提高华强电子网 B2B 平台的盈利能力；湘海为下游客户提供产品设计解决方案的能力有助于公司完善在电子信息高端服务业的布局。

而收购湘海还仅是公司加快向电子信息高端服务业转型的第一步。不久后的 7 月，公司又拟收购深圳市捷扬讯科。该公司积累了数千家客户，几百家长期活跃客户，与全球排名前 20 的 OEM/ODM 客户形成长期的业务合作关系，为广大客户提供现货长尾需求的服务，并对客户进行前期设计、生产过程中服务、尾货库存管理等供应链的深入服务，连续 4 年荣获《国际电子商情》最佳独立分销商、《电子产品世界》最佳分销商荣誉，此外，公司还自建了业内领先的高效内部 IT 系统，并实现了全程交易的线上信息化。

图 1:华强电子网



资料来源：民族证券

华强通过对捷扬讯科的收购，也进一步完善了在电子元器件分销行业的布局，增强了公司服务于更多线上和线下客户的能力。如捷扬利用其广泛的、优质的 OEM/ODM 客户基础，可以为华强电子网 B2B 服务带来更广泛、真实的客户长尾元器件需求信息，华强电子网的广大客户成为捷扬广泛的 OEM/ODM 客户的可选择的供应商，从而促进华强电子网的快速发展；以捷扬自建的高效的交易系统为基础，公司可以将它持续改造开发并将此系统升级为 B2C 和 B2B 的交易性服务平台。

可以预计，今后这样的收购还将持续开展，公司也将借此整合电子元器件分销市场，并将它们与华强电子网整合，从而促进各类市场参与者实现线上平台及线下资源的互联互通，而这又为公司开展更多的互联网增值服务创造了条件，如在积累了更多客户在线交易的数据流、资金流后，公司可以为客户提供供应链金融服务等。

公司通过以上战略举措整合电子元器件分销产业链，打造一个贯穿全产业链的高效率的交易服务平台的同时，还大力推进以智能硬件为特色的创新服务平台建设。

如公司今年 4 月发布公告，以现金出资 1000 万元设立深圳华强北国际创客中心有限公司，就是希望借助华强北产业集群优势，以华强北国际创客中心为载体，打造基于智能硬件的电子信息产业创新创业服务平台，紧接着公司又公布了与腾讯合作建立创新创业孵化平台方案的就是对此战略目标的推进。根据方案规划，腾讯将集聚孵化、流量、资本、腾讯云等六大互联网要素，为华强北创客提供软性线上资源、流量资源等；深圳华强集聚供应链、设计、生产、检测、销售渠道、营销公关、营业空间等硬件创业要素，提供供应链、检测、销售渠道等线下资源以及各类智能硬件行业服务。双方还承诺，集合各自“软硬结合”的优势资源，未来三年将共同投入总价值 100 亿人民币的资源，共同培育互联网+硬件行业的领军企业和企业家，打造 100 家估值过亿的硬件创业公司。

公司通过与腾讯的合作也将明显受益。如一方面公司搭建的创客平台将激活电子论坛上百万工程师创新、创

业的热潮，另一方面腾讯今后也会为平台优先引入全国范围内的智能硬件创业项目源，他们在该平台的孵化发展都会在以下多方面推动公司业务的转型与成长：众多创新企业的产品研发和生产更需要公司根据客户的个性化要求，提供一站式服务及产品解决方案，而这无疑有利于刺激公司电子信息高端服务业发展；创新企业的各类新产品也可通过公司的线下营销渠道或网上分销渠道快速有效的推向市场，由此带动公司电子专业市场经营以及电商销售收入规模的扩大；优质的创新企业成长过程中还可以获得公司投资，公司今后也就可以分享创业企业不断成长后所带来的价值增值收益。

公司的业务以及盈利模式也就在交易服务平台和创新服务平台的构建过程中实现了转型，如未来公司收入来源不再依赖房地产销售及相关收益，除一部分来自于电子专业市场的租金收益，更多的部分来自于电商交易收益、各类电商增值服务收益以及投资收益。当然这一盈利模式实现仍需要公司在外延式并购完善电子产业链布局的同时，加快自身能力的建设，以提高电子信息产业链的高端服务能力。而目前公司正朝此方向努力，如最近公司组建了大数据服务部门，以期望整合多维度数据资源，建立更强大的数据平台支撑体系，而这也为公司业务部门充分挖掘用户数据的价值，提高精准服务客户的能力创造了条件。

我们由此预计，虽然今年公司受地产项目的影响，业绩增速会出现大幅下降，15 年估值也将偏高，但随着转型的加快以及新的盈利增长点形成，16 年公司业绩也将走出低谷，而由于业务转型后的盈利结构更多偏向于轻资产的具有更高成长性的电商与服务收入，届时公司估值水平也将大幅度高于地产公司，而更多接近互联网企业的水平。

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	285,536	273,833	118,114	200,940	营业收入	1,559	2,076	2,668	2,055
现金	88,994	57,982	49,453	156,851	营业成本	739	930	1,519	1,192
应收账款	1,789	1,525	2,109	2,457	营业税金及附	116	218	272	209
其它应收款	11,630	2,683	3,614	3,857	营业费用	136	154	163	123
预付账款	13,696	8,809	6,201	5,716	管理费用	153	149	141	111
存货	167,092	52,385	52,385	27,059	财务费用	66	85	34	4
其他	2,336	150,449	4,352	5,000	资产减值损失	0	80	1	3
非流动资产	213,060	200,751	262,337	244,233	公允价值变动	1	3	8	10
长期投资	19,104	12,095	16,671	17,471	投资净收益	41	46	84	8
固定资产	25,798	24,597	39,604	34,746	营业利润	391	510	630	431
无形资产	12,930	12,886	19,840	17,577	营业外收支	5	-2	3	8
其他	155,227	151,173	186,222	174,439					
资产总计	498,596	474,585	380,450	445,173	利润总额	396	508	634	439
流动负债	203,649	208,663	82,588	103,889	所得税	113	102	162	63
短期借款	16,000	100	0	0	净利润	283	406	471	376
应付账款	17,268	43,754	38,722	43,462	少数股东损益	2	-6	-6	-5
其他	170,380	164,809	43,866	60,427	归属母公司净	281	412	478	381
非流动负债	134,950	65,607	63,635	62,920	EBITDA	591	728	803	757
长期借款	134,950	64,850	59,850	59,850	EPS (元)	0.42	0.62	0.72	0.57
其他	0	757	3,785	3,070	主要财务比				
负债合计	338,599	274,270	146,223	166,809	单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E
少数股东权益	3,795	5,041	6,504	6,017	成长能力				
股本	66,695	66,695	66,695	70,965	营业收入	128.14%	33.15%	28.54%	-23.00%
资本公积金	-7,384	498	3	21,583	营业利润		30.45%	23.57%	-31.57%
留存收益	104,539	96,892	128,079	164,741	归属母公司净	469.10%	46.51%	15.91%	-20.20%
归属母公司股东权益	156,202	195,273	231,438	292,062	获利能力				
负债和股东权益	498,596	474,585	384,165	464,888	毛利率	52.6%	55.2%	43.1%	42.0%
现金流量表					净利率	18.1%	19.6%	17.7%	18.3%
单位: 百万元	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE	18.0%	21.1%	20.6%	13.0%
经营活动现金流	132	1048	250	1136	ROIC	11.9%	23.6%	26.3%	16.5%
净利润	283	406	471	376	偿债能力				
折旧摊销	12,917	13,691	13,656	31,411	资产负债率	67.91%	57.79%	38.43%	37.47%
财务费用	7,205	9,217	4,166	358	净负债比率		0	0	0
投资损失(收益前加-号)	37	7,956	148	250	流动比率	1.40	1.31	1.43	1.93
营运资金净变动(增加为负)	-76,432	-1,412	-21,446	-47,004	速动比率	0.58	0.35	0.79	1.66
其它	56,122	-28,811	3,254	15,744	营运能力				
投资活动现金流	-43	4	157	-283	总资产周转率	0.31	0.44	0.70	0.46
资本支出	2,487	2,402	2,949	500	应收帐款周转	87.16	136.08	126.52	83.63
长期投资	194,076	231,054	120,000	16,000	存货周转率	0.44	0.46	2.90	4.40
其他	-196,606	-233,451	-122,792	-16,783	每股指标(元)				
筹资活动现金流	279	-1,351	-299	222	每股收益	0.42	0.62	0.72	0.57
短期借款	16,000	-15,900	-100	0	每股经营现金	0.20	1.57	0.37	1.70
长期借款	-36,200	-70,100	-5,000	0	每股净资产	2.34	2.93	3.47	4.38
普通股增加	0	0	0	4,270	估值比率				
资本公积增加	-8,183	7,883	-496	21,580	P/E	44.00	25.00	14.00	84.58
其他	28,662	76,766	5,297	-25,628	P/B	20.64	16.51	14.00	11.04
现金净增加额	369	-299	108	1,074	EV/EBITDA	55.31	44.11	40.02	43.54

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

陈伟，毕业于对外经济贸易大学金融学硕士专业，10年证券从业经验，先后在中国证券报、东北证券、中国证券市场联合设计中心、民族证券等单位从事行业咨询以及证券研究工作，发表了几百篇各类证券分析评论，并担任多家证券媒体的证券观察员，对于资本市场政策、宏观经济、金融市场运行有着深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人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、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

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业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)