

IC 分销领导者，整合并购逐步壮大

投资要点：

1. 事件

力源信息发布公告《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，收购武汉帕太 100%的股权，从而间接持有香港帕太及帕太集团 100%股权。

2. 我们的分析与判断

(一) 整合并购助推经营业绩向好

2016 年上半年，公司实现了营业收入 6.48 亿元，同比增长 47.46%；归属于母公司所有者净利润 2,203.43 万元，同比增长 29.86%；扣非后净利润 2,074.96 万元，同比增长 70.32%。经营业绩保持了较良好的增长趋势。

参考国外分销巨头的成长史，Avnet 在过去 24 年间有 96 次并购，Arrow 在过去 22 年间有 61 次并购，Avnet 和 Arrow 通过横向并购将 IC 分销做到全球最大。目前，美国 IC 分销行业前 20 名的市场份额为 90% 以上，而国内大约 17%，国内 IC 分销行业的整合并购才刚刚开始。力源信息作为国内 IC 分销领导者，明确了并购整合的发展战略。2014 年以来，力源信息收购鼎芯无限，强化了物联网、安防监控等领域的 IC 分销能力；收购南京飞腾电子，强化了能源互联网领域的分销能力。我们也从 2015 年和 2016 上半年的经营业绩看到整合并购带领公司逐步壮大。

(二) 收购帕太，协同效应明显

帕太集团是国内 IC 分销商中的佼佼者。2015 年，帕太集团实现营业收入 33.5 亿元，同比增长 25%，净利润超过 2 亿元，业绩优异，成长能力强。

力源信息此次收购帕太集团，从前后端资源上实现了很好地协同。上游供应商方面，索尼 (SONY)、欧姆龙 (OMRON)、村田 (MURATA) 等多家国际龙头电子元件制造商都将其作为中国地区最重要的代理商，原厂线优势显著。下游客户方面，海尔、海信、美的、TCL、联想、小米等国内一流企业均为其客户，实现了家电行业与手机行业的全覆盖，在汽车行业也已拥有比亚迪、博世等优质客户。力源信息收购帕太集团后，双方在客户资源、销售网络、行业口碑等方面均能产生“1+1>2”的效果，从而增强议价能力、拓宽融资渠道，实现协同效应与规模经济。

3. 投资建议

我们看好公司通过并购成长壮大。不考虑目前未并表的收购公司，我们预计 2016-2018 年 EPS 为 0.14/0.18/0.23 元，维持推荐投资评级。

4. 风险提示

业务整合不及预期。

力源信息 (300184.SZ)

推荐 首次覆盖

分析师

王莉 电子行业首席分析师

☎: (8610) 83574039

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515070001

杨明辉 电子行业分析师

☎: (860755) 23987334

✉: yangminghui_yj@chinastock.com.cn

u

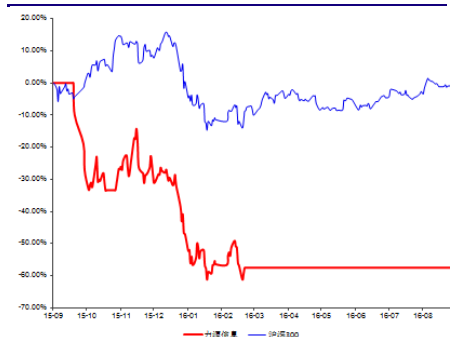
执业证书编号: S0130516080001

市场数据

时间 2016.9.11

A 股收盘价(元)	11.03
总股本 (亿股)	3.84
实际流通 A 股 (亿股)	2.51
总市值 (亿元)	42.3

相对指数表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

表 1：公司盈利预测

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	财务分析和估值指标汇总					
	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	337.00	630.78	1020.38	1440.94	1858.29	2346.20	营业收入					
增长率(%)	14.20%	87.17%	61.77%	41.22%	28.96%	26.26%	毛利率					
归属母公司股	17.11	20.31	37.02	52.87	70.74	87.50	三费/销售	11.46%	14.88%	15.29%	15.00%	15.00%
增长率(%)	11.61%	18.72%	82.29%	42.81%	33.80%	23.69%	EBIT/销售	4.66%	5.05%	5.50%	6.19%	6.47%
每股收益(EP\$	0.045	0.053	0.096	0.138	0.184	0.228	EBITDA/	6.03%	6.02%	6.67%	8.13%	7.97%
每股股利(DP\$	0.078	0.000	0.000	0.081	0.108	0.133	销售净利	5.08%	4.05%	4.10%	4.14%	4.30%
每股经营现金	-0.046	0.071	-0.196	-0.071	-0.165	-0.082	资产获利率					
销售毛利率	16.42%	14.88%	15.29%	15.00%	15.00%	15.00%	ROE	3.94%	3.41%	5.38%	7.45%	9.57%
销售净利率	5.08%	4.05%	4.10%	4.14%	4.30%	4.21%	ROA	3.26%	3.55%	5.64%	7.54%	9.40%
净资产收益率	3.94%	3.41%	5.38%	7.45%	9.57%	11.28%	ROIC	4.81%	7.93%	6.14%	7.84%	9.54%
投入资本回报	4.81%	7.93%	6.14%	7.84%	9.54%	10.30%	增长率					
市盈率(P/E)	247.63	208.59	114.43	80.12	59.88	48.42	销售收入	14.20%	87.17%	61.77%	41.22%	28.96%
市净率(P/B)	9.76	7.11	6.16	5.97	5.73	5.46	EBIT 增	-6.66%	102.93%	75.94%	59.13%	34.61%
股息率(分红/	0.007	0.000	0.000	0.007	0.010	0.012	EBITDA	3.86%	86.71%	79.26%	72.22%	26.37%
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	净利润增	11.61%	49.47%	63.47%	42.81%	33.80%
营业收入	337.00	630.78	1020.38	1440.94	1858.29	2346.20	总资产增	-1.70%	86.08%	10.80%	19.01%	8.03%
减:营业成本	281.65	536.92	864.35	1224.80	1579.55	1994.27	股东权益	-3.05%	37.18%	15.51%	3.19%	4.14%
营业税金	0.44	1.10	1.93	2.73	3.52	4.44	经营营运资	26.71%	68.03%	42.66%	28.62%	32.76%
营业费用	25.44	29.00	44.62	59.08	74.33	93.85	资本结构					
管理费用	17.65	30.08	48.70	64.84	79.91	100.89	资产负债	9.99%	29.57%	30.83%	39.44%	40.93%
财务费用	-4.48	2.90	13.69	11.74	16.34	22.88	投资资本	69.72%	76.29%	81.97%	77.14%	83.78%
资产减值	0.82	1.67	4.05	2.18	2.18	2.18	带息债务	0.00%	56.68%	63.81%	43.73%	61.87%
加:投资收益	0.39	-0.33	-1.86	0.00	0.00	0.00	流动比率	7.03	1.99	2.02	1.80	1.84
公允价值	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.26	1.14	1.18	0.89	0.97
其他经营	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付	175.45%	0.00%	0.00%	58.48%	58.48%
营业利润	15.86	28.79	41.18	75.57	102.47	127.69	收益留存	-75.45%	100.00%	100.00%	41.52%	41.52%
加:其他非经	3.46	0.82	7.28	4.03	4.03	4.03	资产管理效率					
利润总额	19.32	29.61	48.45	79.59	106.50	131.72	总资产周	0.70	0.70	1.03	1.22	1.45
减:所得税	2.21	4.04	6.65	19.90	26.62	32.93	固定资产	6.53	3.91	6.09	9.81	14.74
净利润	17.11	25.57	41.80	59.70	79.87	98.79	应收账款	6.85	3.46	3.78	3.91	4.08
减:少数股东	0.00	5.26	4.78	6.82	9.13	11.29	存货周转	1.59	2.40	3.38	2.89	3.49
归属母公	17.11	20.31	37.02	52.87	70.74	87.50	业绩和估值指	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	EBIT	15.71	31.88	56.09	89.25	120.14
货币资金	101.23	104.17	70.74	14.41	18.58	23.46	EBITDA	20.32	37.94	68.02	117.14	148.03
应收和预	52.50	196.86	290.76	398.00	490.25	631.21	NOPLAT	11.81	26.66	42.07	63.92	87.08
存货	177.67	223.93	255.79	423.98	452.68	654.16	净利润	17.11	20.31	37.02	52.87	70.74
其他流动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS	0.045	0.053	0.096	0.138	0.184
长期股权	0.00	5.67	0.00	0.00	0.00	0.00	BPS	1.130	1.551	1.791	1.848	1.925
投资性房	0.00	0.00	20.15	17.95	15.75	13.55	PE	247.63	208.59	114.43	80.12	59.88
固定资产	108.63	186.90	167.67	146.87	126.08	105.28	PEG	5.42	4.04	3.45	N/A	N/A
无形资产	41.81	176.63	178.81	172.81	166.82	160.82	PB	9.76	7.11	6.16	5.97	5.73
其他非流	0.52	3.41	10.65	9.56	8.48	8.48	PS	12.57	6.72	4.15	2.94	2.28
资产总计	482.35	897.58	994.55	1183.58	1278.63	1596.97	PCF	-237.93	155.97	-56.32	-155.33	-66.71
短期借款	0.00	150.43	195.65	204.15	323.82	427.79	EVEBIT	64.02	64.20	77.80	49.74	38.02
应付和预	47.17	113.94	110.00	261.76	198.64	365.38	EVEBITI	49.49	53.94	64.16	37.90	30.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/NOPL	85.18	76.78	103.73	69.46	52.46
其他负债	1.02	1.05	0.95	0.95	0.95	0.95	EV/IC	2.99	2.99	5.35	4.86	4.26
负债合计	48.19	265.42	306.59	466.85	523.40	794.12	ROIC-W/	4.81%	7.93%	6.14%	6.57%	8.35%
股本	100.05	177.47	384.08	384.08	384.08	384.08	现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
资本公积	290.12	353.98	194.24	194.24	194.24	194.24	经营性现	-17.80	27.16	-75.21	-27.27	-63.50
留存收益	44.00	64.15	109.64	131.59	160.96	197.28	投资性现	-59.10	-119.31	-23.79	3.02	3.02
归属母公	434.17	595.60	687.96	709.91	739.28	775.60	筹资性现	-30.02	99.72	42.47	-32.08	64.65
少数股东	0.00	36.55	0.00	6.82	15.95	27.25	现金流量	-107.68	7.29	-49.43	-56.33	4.17
股东权益	434.17	632.15	687.96	716.73	755.23	802.85						
负债和股	482.35	897.58	994.55	1183.58	1278.63	1596.97						

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王莉、杨明辉，电子行业证券分析师。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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn