

深圳华强 (000062)

公司研究/简评报告

业绩预增，电子元器件分销是亮点

简评报告/电子元器件

2017 年 01 月 23 日

一、事件概述

近期，深圳华强发布公告：1) 预计 2016 年度实现归属于上市公司股东的净利润变动区间为 37,558 万元~45,069 万元，同比增长 0%~20%，对应 EPS 分别为约 0.52 元~0.62 元；2016 年度扣非后归母净利润为 36,463 万元~45,042 万元，同比增长 70%-110%，对应 EPS 分别为约 0.51 元~0.62 元；2) 公司以支付现金方式收购鹏源电子 70% 股权，支付对价暂定为 6.16 亿元。

二、分析与判断

➤ 2016 年业绩预增，扣非业绩同比大幅增长，电子元器件分销是亮点

1、根据 2016 年业绩预告，2016 年四季度公司实现归母净利润变动区间为 1.06 亿元至 1.82 亿元，同比增长-30.50%~18.53%，扣非后归母净利润变动区间为 1.05 亿元至 1.91 亿元，同比增长 23.04%-123.73%。公司 2016 年业绩预增主要受益于电子元器件分销业务并表和规模持续扩大。报告期内，电子元器件业务为公司贡献约 2 亿元~2.4 亿元的利润。

2、我们认为，随着国内电子信息产业向高技术、高附加值、高端化转型升级，电子元器件行业迎来快速发展机遇，公司基于丰富的电子产业链资源和大数据资源，能够为客户提供集产品、交易、数据、技术、创新创业等全方位综合服务，电子元器件分销业务将成为公司业绩的新增长点。

➤ 收购 PE 合理，业务延伸至电力电子、新能源汽车领域，协同效应显著

1、根据公告，预计鹏源电子 2016 年度将实现营收为 97,967.97 万元，扣非后归母净利润为 6,146.37 万元，收购价格对应 2016 年的 PE 为 14.3 倍。根据业绩承诺，2017 年~2019 年鹏源电子将在上一年业绩承诺基数的基础上分别增长 10%、20%、25%，2017 年的业绩承诺基数是 5900 万元。参考近期上市公司收购电子元器件分销项目的 PE，英唐智控收购深圳柏健、深圳海威思对应的 2016 年 PE 分别为 10.1 倍、10.2 倍，力源信息收购武汉帕太对应的 PE 为 12.8 倍。考虑到鹏源电子在电力电子、新能源汽车领域具备快速增长的潜力，我们认为，鹏源电子的收购 PE 合理。

2、鹏源电子是国内领先的电力电子、新能源汽车等行业核心元器件授权分销商，主要为客户提供各类 IGBTs、MOSFET、快速二极管、整流桥、可控硅、控制 IC 以及新型碳化硅、氮化镓材料功率半导体元器件，与 IXYS、WOLFSPEED、TAMURA、PAYTON、YM-TECH、HJC 等世界知名品牌建立了长期稳定的战略合作关系，是 IXYS、WOLFSPEED 全球最大的代理商，拥有包括 100 多家内地、香港及海外上市公司在内的 1500 家客户资源，服务的国内客户主要包括比亚迪、阳光电源、科士达、特锐德、汇川技术、科华恒盛、迈瑞医疗、中车时代电气等。

3、我们认为，鹏源电子估值合理，拥有丰富的客户资源、销售渠道资源，能够为客户提供专业化、高效率、经济的元器件解决方案，与公司现有业务在客户、产品、渠道等方面存在明显的协同效应，将极大协助公司稳步推进电子元器件分销业务的战略转型，进一步提升公司的盈利能力。

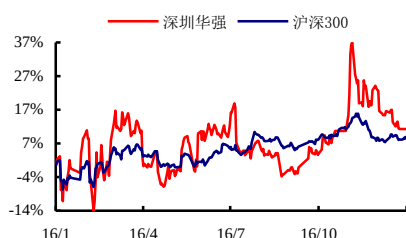
强烈推荐 首次评级

合理估值： 31.23—35.14 元

交易数据 2017-1-20

收盘价 (元)	27.06
近 12 个月最高/最低	33.48/21.11
总股本 (百万股)	721
流通股本 (百万股)	667
流通股比例 (%)	92.46
总市值 (亿元)	195
流通市值 (亿元)	180

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： 7506
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号： S0100116080101
 电话： 010-85127506
 邮箱： huduwei@mszq.com

相关研究

➤ 打造强大的专业化交易服务平台，电子元器件分销业务持续优化、做大做强

1、报告期内，公司持续推动旗下电子元器件的整合与优化：1) 湘海电子建立了低成本的境外融资渠道，在巩固“村田”地位的基础上引入多条代理线，实现了其他代理线业务和非手机市场业务的较快增长；2) 深圳捷扬聚焦销售资源开拓市场，业绩实现快速增长；3) 华强电商 (834998) 16 年 4 月份完成 560 万元募资，新拓展了美的环电、凯仕乐、3M 空净、松下等优质客户以及亚马逊、京东 POP 店、本来生活等专业渠道；4) 电子世界等电子专业市场持续进行业务转型和调整，集中资源投入到深圳本地店和外地自营店，华强电子网切入交易环节，新版网站上线，截止 2016 年中报，华强旗舰线上会员达到 141 家，完成 3747 万元的项目交易额；5) “中国 IT 市场指数”和“华强北·中国电子市场价格指数”等数据服务进展顺利；6) 深圳电子商品交易中心初步试水，积极探索新的盈利模式。

2、我们认为，公司通过深度整合电子元器件分销行业的上下游资源，基于并购的湘海电子、深圳捷扬、鹏源电子持续布局和优化电子信息产业链条，将成为国内电子信息产业高端服务业的领军者。

➤ “创新服务平台”雏形已现，持续布局创客生态

1、报告期内，华强北国际创客中心与重庆、石家庄等地政府合作共建“华强重创空间”；与“飞礼”、“Wishbone 智能体温计”、“问答帮”等企业签署了股权投资协议，后续将以“少量资金+资源”的方式布局领先的初创企业；创客中心出租率较高，其中，截止 2016 年中报，初创项目孵化中心已入住 29 个项目；试水“创客+跨境电商”的业务模式，举办多场大型活动，持续整合社会资源、项目资源，行业影响力不断提升。

2、我们认为，公司致力于打造创新创业服务平台，针对华强北国际创客中心的丰富资源大力推进创客中心建设，构建创客、小微企业成长的生态，将促进“交易服务平台”做大做强。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的电子信息产业高端服务提供商，围绕“交易服务平台”与“创新服务平台”不断完善产业链布局，电子元器件业务是公司业绩的主要增长点，致力于为客户提供集产品、交易、数据、技术、创新创业的全链条、全方位服务。

考虑收购鹏源电子的影响，预计公司 2016~2018 年 EPS 分别为 0.56 元、0.78 元、0.93 元，当前股价对应 2016~2018 年 PE 分别为 48.0X、34.7X、28.9X。基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 40~45 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 31.23~35.14 元，首次评级，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、电子元器件销量不及预期；2、转型进度低于预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2,034	5,388	8,245	10,328
增长率 (%)	-23.8%	164.9%	53.0%	25.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	376	413	571	684
增长率 (%)	-21.4%	9.9%	38.4%	19.7%
每股收益 (元)	0.52	0.56	0.78	0.93
PE (现价)	52.0	48.0	34.7	28.9
PB	5.4	4.7	4.1	3.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	2,034	5,388	8,245	10,328
营业成本	1,345	4,293	6,770	8,651
营业税金及附加	91	216	289	310
销售费用	159	162	206	207
管理费用	152	162	247	310
EBIT	287	556	733	851
财务费用	27	14	0	0
资产减值损失	23	4	4	4
投资收益	238	(6)	9	39
营业利润	480	532	738	886
营业外收支	10	(0)	25	20
利润总额	490	540	747	894
所得税	116	132	180	217
净利润	374	409	566	678
归属于母公司净利润	376	413	571	684
EBITDA	439	690	875	1,001

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1344	2237	2944	3621
应收账款及票据	713	675	1196	1430
预付款项	113	299	504	631
存货	754	2550	3753	4910
其他流动资产	35	35	35	35
流动资产合计	2996	5881	8569	10795
长期股权投资	170	0	0	0
固定资产	379	418	439	465
无形资产	1086	823	924	903
非流动资产合计	3187	2691	2709	2601
资产合计	6182	8572	11277	13396
短期借款	491	0	0	0
应付账款及票据	377	1282	2042	2600
其他流动负债	2	2	2	2
流动负债合计	1845	3619	5757	7198
长期借款	599	599	599	599
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	659	659	659	659
负债合计	2503	4278	6416	7857
股本	721	732	732	732
少数股东权益	75	71	66	60
股东权益合计	3679	4295	4861	5539
负债和股东权益合计	6182	8572	11277	13396

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-23.8%	164.9%	53.0%	25.3%
EBIT 增长率	-50.0%	94.1%	31.8%	16.1%
净利润增长率	-21.4%	9.9%	38.4%	19.7%
盈利能力				
毛利率	33.9%	20.3%	17.9%	16.2%
净利润率	18.5%	7.7%	6.9%	6.6%
总资产收益率 ROA	6.1%	4.8%	5.1%	5.1%
净资产收益率 ROE	10.4%	9.8%	11.9%	12.5%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.2	0.9	0.8	0.8
现金比率	0.7	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	64.3	43.6	50.5	48.2
存货周转天数	173.5	216.8	202.4	207.2
总资产周转率	0.4	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.56	0.78	0.93
每股净资产	5.00	5.77	6.55	7.49
每股经营现金流	0.22	1.03	1.28	0.92
每股股利	0.00	0.11	0.00	0.00
估值分析				
PE	52.0	48.0	34.7	28.9
PB	5.4	4.7	4.1	3.6
EV/EBITDA	43.9	25.9	19.6	16.5
股息收益率	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	374	409	566	678
折旧和摊销	175	138	146	154
营运资金变动	(196)	192	239	(109)
经营活动现金流	162	750	934	676
资本开支	73	(196)	155	38
投资	294	170	0	0
投资活动现金流	271	360	(146)	1
股权募资	264	288	0	0
债务募资	17	0	0	0
筹资活动现金流	178	(217)	(80)	0
现金净流量	611	893	707	677

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	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
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。