

深圳华强 (000062)

公司研究/简评报告

16 年营收高增长，电子元器件分销超预期

—深圳华强 (000062) 2016 年年报点评

简评报告/房地产

2017 年 03 月 09 日

一、事件概述

近期，深圳华强发布 2016 年年报、利润分配及资本公积金转增股本方案：1) 2016 年实现营收 55.45 亿元，同比增长 172.64%，归属于上市公司股东的净利润 4.26 亿元，同比增长 13.39%，扣非净利润 413,53.47 万元，同比增长 92.80%，基本每股收益为 0.59 元，扣非每股收益为 0.57 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 2 元 (含税)。

二、分析与判断

➤ 16 年业绩符合市场预期，湘海电子和捷扬讯科均超预期增长

1、(1) 公司在 2016 年业绩预告中指出：预计 2016 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度为 3.76 亿元至 4.51 亿元，同比变动幅度为 0%至 20%，扣非归母净利润变动幅度为 3.65 亿元至 4.50 亿元，同比增长 70%至 110%。此次年报业绩落入均值偏上区间。(2) 公司综合毛利率为 19.16%，同比减少 14.72 个百分点。(3) 三大板块——电子元器件线下分销分部/电子元器件及电子终端产品线下交易平台分部/品牌终端产品线上分销分部，同比增速分别为 491.63%/-5.88%/34.33%；收入占比分别为 73.86%/7.87%/10.48%；毛利率分别为 12.39%/66.50%/9.30%，毛利率分别提升 1.07/-5.99/-0.97 个百分点。(4) 期间费用率为 9.22%，同比下降 7.40 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 5.28%/3.48%/0.47%，分别下降 2.56/3.99/0.85 个百分点。

2、营收和扣非归母净利润高速增长，原因包括：(1) 湘海电子、深圳捷扬于 2015 年底纳入合并报表，电子元器件线下分销分部营收大幅增长并超预期。(2) 品牌终端产品线下分销分部快速增长；(3) 综合毛利率下降是毛利率相对较低的电子元器件分销业务纳入报表，期间费用率下降主要是合并报表导致营收规模大幅增长。

➤ 受益内部资源整合和业务协同，电子元器件分销超预期增长，做大做强

1、报告期内，公司大力支持电子元器件分销业务，推动其向技术创新型电子元器件分销企业转型；湘海电子承诺 2015-2017 年实现扣非后归母净利润总和不低于 30,104.54 万元，2016 年湘海电子实现营收 37.46 亿元，净利润 1.79 亿元 (扣除业绩超额奖励计提)，扣非归母净利润为 2.21 亿元 (未扣除业绩奖励)，提前 13 个月超额完成三年业绩承诺，两年内累计净利润达到三年业绩承诺的 115%；捷扬讯科承诺 2015-2017 年实现扣非后归母净利润总和不低于 7258 万元，实现营收 2.8 亿元，同比增长 33%，净利润 3032.45 万元 (扣除业绩超额奖励计提)，同比增长 31%，扣非归母净利润为 3361.80 万元 (未扣除业绩奖励)，并在 17 年初获得国家高新技术企业认定。公司完成对香港庆瓷的增资控股。

2、我们认为，通过内部资源整合对接、加强管理体系建设并拓展成本低廉的境外融资渠道，电子元器件分销业务将保持高增长，成为公司业绩增长的主要动力。展讯通信产品线分销授权和收购鹏源电子 70% 股权将继续推动电子元器件分销业务做大做强，并提升公司在电子元器件行业的产业地位和市场竞争力。

➤ 电子专业市场、华强电子网等加快转型力度，取得重要成效

1、报告期内，华强电子世界积极推进转型升级和服务创新，消费者服务平台

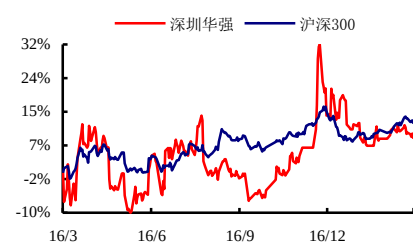
强烈推荐 维持评级

合理估值： 31.60—35.55 元

交易数据 2017-3-8

收盘价 (元)	27.95
近 12 个月最高/最低	33.48/22.88
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)	186
流通市值 (亿元)	202

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7506
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7506
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《深圳华强 (000062) 公司点评：湘海电子重大突破，获得展讯授权》
- 2.《深圳华强 (000062) 公司点评：业绩预增，电子元器件分销是亮点》

20170123

“掌上华强”上线；华强电子网拥有 170 多万注册会员，切入交易环节，华强旗舰项目（B2B 线上交易平台）上线运营并超额完成交易额目标；安防网项目增收减亏；中文网通过加强平台运营和市场推广，在竞价和卖家项目上取得一定成效；华强北指数完成深圳互联网+趋势等多项咨询项目，中电指数完成华强北商圈等市场调研类项目；电子商务交易中心成功研发建设 P2B 供应链金融服务平台项目“深电宝”。

2、我们认为，华强电子网通过持续优化电子元器件线上交易服务将成功转型成为综合一站式服务平台；电子专业市场华强电子世界借助华强北 7 号地铁线开通、华强北重新开街，通过调整经营模式和项目结构，将顺利实现转型。

➤ 品牌终端产品线上分销取得重大突破，实现品牌和渠道资源拓展

报告期内，华强电商作为品牌终端消费品的线上分销综合服务平台，通过提升产品运营、营销策划等综合服务能力，成功拓展美的环境电器、凯仕乐、3M 空净、松下等品牌以及亚马逊、京东 POP 店、本来生活等渠道，完成向公司核心员工定向增发。品牌终端产品线上分销分部实现营收 5.81 亿元，同比增长 34.33%。我们认为，定向增发将实现对华强电商核心员工的有效激励，知名品牌和优质渠道的拓展将推动品牌终端产品线上分销业务持续快速增长。

➤ 创客生态建设进展顺利，搭建创新创业服务平台

报告期内，华强北国际创客中心取得多个项目资源并实现异地拓展，与重庆、石家庄等地政府合作，以“投资+孵化”模式共建当地的“华强重创空间”；与“飞礼”、“Wishbone 智能体温计”、“问答帮”签署了期权投资协议，拟以“少量资金+资源”对高成长的初创企业进行投资；空间租赁实现较高整体出租率，创客孵化区累计入驻 40 多个创客团队；后续将以“创客+跨境电商”的模式开展新业务。我们认为，创客生态建设与公司其他业务具有良好的协同效应，有望为公司打开长线成长空间。

➤ 物业经营稳定，收入占比将持续下降

报告期内，公司济南和石家庄项目仍有少量尾盘进行销售；华强广场地下停车场收益稳定；深圳“华强广场酒店”客房入住率保持行业高水平；地下商城“乐淘里”租金收入保持稳定。我们认为，稳健的物业经营将为公司贡献稳定现金流。

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 2017~2019 年 EPS 分别为 0.79 元、0.95 元、1.09 元，当前股价对应 2017~2019 年 PE 分别为 35.3X、29.5X、25.6X。基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 31.60~35.55 元，维持公司“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	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,545	8,245	10,328	13,272
增长率（%）	172.6%	48.7%	25.3%	28.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	426	571	684	789
增长率（%）	13.4%	34.2%	19.7%	15.3%
每股收益（元）	0.59	0.79	0.95	1.09
PE（现价）	47.3	35.3	29.5	25.6
PB	5.1	4.6	4.0	3.4

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)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5,545	8,245	10,328	13,272
营业成本	4,482	6,770	8,651	11,316
营业税金及附加	61	184	191	262
销售费用	293	289	320	372
管理费用	193	201	243	279
EBIT	516	802	923	1,043
财务费用	26	53	23	5
资产减值损失	11	4	4	4
投资收益	70	0	0	0
营业利润	549	744	896	1,035
营业外收支	16	(0)	25	20
利润总额	565	758	910	1,049
所得税	125	172	205	237
净利润	440	586	705	812
归属于母公司净利润	426	571	684	789
EBITDA	667	911	1,019	1,124

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1014	2095	1741	2220
应收账款及票据	1148	1454	1807	2328
预付款项	271	463	569	754
存货	1176	2044	2362	3199
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	3726	6213	6649	8706
长期股权投资	242	0	0	0
固定资产	329	289	246	204
无形资产	1052	1036	1012	992
非流动资产合计	3197	2830	2705	2601
资产合计	6923	9043	9354	11306
短期借款	1251	652	171	0
应付账款及票据	405	1158	1283	1764
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	2363	4041	3647	4787
长期借款	359	359	359	359
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	478	478	478	478
负债合计	2841	4519	4125	5265
股本	721	721	721	721
少数股东权益	99	114	135	158
股东权益合计	4082	4524	5229	6041
负债和股东权益合计	6923	9043	9354	11306

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	172.6%	48.7%	25.3%	28.5%
EBIT 增长率	80.1%	55.3%	15.1%	13.0%
净利润增长率	13.4%	34.2%	19.7%	15.3%
盈利能力				
毛利率	19.2%	17.9%	16.2%	14.7%
净利润率	7.7%	6.9%	6.6%	5.9%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.3%	7.3%	7.0%
净资产收益率 ROE	10.7%	13.0%	13.4%	13.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.5	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.2	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.4	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	58.5	60.4	59.8	60.0
存货周转天数	78.6	110.2	99.7	103.2
总资产周转率	0.8	1.0	1.1	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.79	0.95	1.09
每股净资产	5.52	6.11	7.06	8.16
每股经营现金流	(0.51)	2.03	0.36	0.86
每股股利	0.00	0.20	0.00	0.00
估值分析				
PE	47.3	35.3	29.5	25.6
PB	5.1	4.6	4.0	3.4
EV/EBITDA	31.1	20.9	18.6	16.3
股息收益率	0.0%	0.7%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	440	586	705	812
折旧和摊销	162	114	100	85
营运资金变动	(937)	726	(558)	(267)
经营活动现金流	(369)	1,466	256	620
资本开支	65	(25)	(39)	(34)
投资	(317)	242	0	0
投资活动现金流	(378)	268	39	34
股权募资	6	0	0	0
债务募资	482	0	0	0
筹资活动现金流	379	(652)	(649)	(175)
现金净流量	(368)	1,082	(354)	479

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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。