民生证券 MINSHENG SECURITIES

深圳华强（000062）

公司研究/简评报告

收购鹏源电子 70%股权，电子元件分销重要突破

简评报告/电子元器件　　2017 年 05 月 18 日

一、事件概述

近期，深圳华强发布公告：完成收购鹏源电子 70%股权，交易价格为 6.16 亿元。

二、分析与判断

➢ **电子元器件分销业务取得重大突破，收购 PE 合理**

1、根据公告，鹏源电子 2016 年度经审计的净利润为 6229 万元，交易价格对应 PE 估值为 14.13 倍。鹏源电子业绩承诺基数为 5900 万元，2017 年~2019 年承诺净利润分别为 6490 万元、7788 万元、9735 万元，同比分别增长 10%、20%、25%。参考近期电子元器件分销项目的收购 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。

2、我们认为，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，鹏源电子 PE 估值合理。

➢ **收购标的资产优质，业务延伸至电力电子、新能源汽车领域，协同效应显著**

1、鹏源电子是国内知名的电力电子、新能源汽车等行业元器件授权分销商，主要供应各类 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，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。

2、收购完成后，借助公司在资金、信用、社会及行业资源等方面的全力支持，鹏源电子将加速拓展在新能源汽车、电力电子等下游应用领域的优质代理产品线、重点客户，进一步稳固提升行业地位和核心竞争力。

3、我们认为，鹏源电子拥有优质的客户资源、销售渠道以及品牌美誉度，经营效率高、管理团队经验丰富，与公司现有电子元器件分销业务在客户、产品、渠道等方面拥有显著的协同效应，是公司推进电子元器件分销战略转型的重要布局，能够与公司旗下其他电子元器件分销企业进行资源优化整合，从而做大做强电子元器件分销产业平台。

➢ **电子元器件分销前景广阔，新兴市场有望成为元器件分销的重要增长来源**

1、以半导体分销为例。根据 Gartner 发布的数据，2016 年全球半导体销售收入为 3435 亿美元，同比增长 2.6%。2016 年全球排名前十的半导体厂商收入合计占行业总收入的 55.41%。根据 CSIA 的数据，2016 年中国 IC 产业销售额达到 4335.5 亿元，同比增长 20.1%。上游半导体厂商集中度较高，下游应用领域包括消费电子、汽车、工业、通讯、医疗、军事、新能源等，分布十分广泛，众多的分销商能够选择相应细分领域更好的服务下游客户。

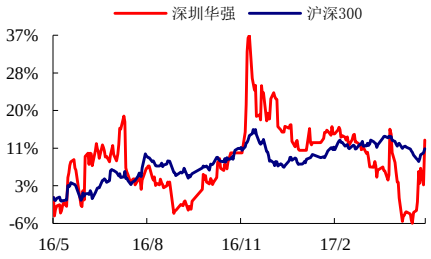
2、据 Gartner 的数据，2018 年汽车半导体市场规模将达到 368 亿美元。我们认为，汽车半导体、物联网等新兴领域将成为元器件分销市场的下一个增长点。

强烈推荐　维持评级

合理估值：　40.00—44.00 元

交易数据	2017-5-17
收盘价（元）	30.16
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）	218
流通市值（亿元）	201

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

三、盈利预测与投资建议

收购鹏源电子将极大提升公司在电子元器件分销行业的地位和盈利能力。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，电子元器件分销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 70%股权的影响，预计公司 2017～2019 年 EPS 分别为 0.80 元、1.04 元、1.28 元。基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2017 年 50~55 倍 PE，未来 6 个月的合理估值为 40～44 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	8,182	11,153	13,698
增长率（%）	172.6%	47.6%	36.3%	22.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	426	579	751	921
增长率（%）	13.4%	35.9%	29.8%	22.7%
每股收益（元）	0.59	0.80	1.04	1.28
PE（现价）	51.1	37.6	29.0	23.6
PB	5.5	4.8	4.1	3.5

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	8,182	11,153	13,698
营业成本	4,482	6,832	9,487	11,693
营业税金及附加	61	90	167	233
销售费用	293	360	390	411
管理费用	193	245	268	315
EBIT	516	655	841	1,046
财务费用	26	23	(41)	(55)
资产减值损失	11	4	4	4
投资收益	70	126	108	114
营业利润	549	754	985	1,211
营业外收支	16	(0)	25	20
利润总额	565	768	999	1,225
所得税	125	174	225	276
净利润	440	593	774	948
归属于母公司净利润	426	579	751	921
EBITDA	667	764	937	1,127

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1014	2119	1847	2530
应收账款及票据	1148	1443	1951	2403
预付款项	271	467	624	780
存货	1176	2063	2591	3306
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	3726	6248	7190	9226
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	9078	9896	11826
短期借款	1251	652	171	0
应付账款及票据	405	1169	1407	1823
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	2363	3924	3968	4951
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	4402	4446	5428
股本	721	721	721	721
少数股东权益	99	114	137	165
股东权益合计	4082	4676	5450	6398
负债和股东权益合计	6923	9078	9896	11826

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	172.6%	47.6%	36.3%	22.8%
EBIT 增长率	80.1%	26.8%	28.4%	24.4%
净利润增长率	13.4%	35.9%	29.8%	22.7%
盈利能力				
毛利率	19.2%	16.5%	14.9%	14.6%
净利润率	7.7%	7.1%	6.7%	6.7%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.4%	7.6%	7.8%
净资产收益率 ROE	10.7%	12.7%	14.1%	14.8%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.1	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	1.2	1.3
每股指标（元）				
每股收益	0.59	0.80	1.04	1.28
每股净资产	5.52	6.32	7.36	8.64
每股经营现金流	(0.51)	1.89	0.12	0.98
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	51.1	37.6	29.0	23.6
PB	5.5	4.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	33.5	27.0	21.8	17.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	440	593	774	948
折旧和摊销	162	114	100	85
营运资金变动	(937)	743	(689)	(200)
经营活动现金流	(369)	1,363	87	710
资本开支	65	(25)	(39)	(34)
投资	(317)	242	0	0
投资活动现金流	(378)	394	146	148
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)	(505)	(175)
现金净流量	(368)	1,105	(272)	683

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。