

证券研究报告

公司研究——事项点评

力源信息 (300184.sz)

买入 增持 持有 卖出

上次评级: 增持, 2017.4.17

边铁城 行业分析师

执业编号: S1500510120018

联系电话: +86 10 83326721

邮箱: biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 研究助理

联系电话: +86 10 83326728

邮箱: caijing@cindasc.com

袁海宇 研究助理

联系电话: +86 10 83326726

邮箱: yuanhaiyu@cindasc.com

相关研究

《力源信息(300184.SZ)半年度业绩预告利润大幅增长, 内生外延双轮发力》17.04

《力源信息(300184.SZ)-并购不断彰显资本运作实力, 复制分销巨头成长道路》17.03

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
邮编: 100031

一季度业绩预告修正大幅预增, 行业景气推动公司发展向好

2017 年 7 月 7 日

事件: 公司于 2017 年 7 月 6 日公布了半年度业绩预告: 与上年同期相比, 公司净利润增长了 548.99%~571.68%, 盈利区间为 14,300.00 万元~14,800.00 万元, 符合我们的预期。

点评:

- **半导体景气周期延续, 并表因素拉动业绩快速增长。** 2017 年第二季度, 半导体及电子元器件产业链继续延续 2017 年第一季度的高景气度, 行业产需旺盛, 受此影响, 公司及其各子公司的销售规模及盈利水平均有大幅增长。武汉帕太上半年实现净利润 11,100-11,300 万元, 比上年同期增长了 35.90%-38.34%, 南京飞腾预计实现净利润 1,600-1,700 万元, 较去年持平。南京飞腾和武汉帕太分别在 2016 年 10 月 8 日和 2017 年 3 月 6 日纳入合并报表, 并表的因素贡献了 333.25%-343.74% 的增长。除去并表因素外, 力源本部、深圳鼎芯 2017 年 1-6 月预计实现净利润 6,200-6,500 万元, 较上年同期增长 181.38%-194.99%, 也体现了半导体景气周期对公司整体业绩的拉动。
- **受益电子元器件涨价周期。** 自 2016 年下半年开始, 电子元器件行业在上游原材料涨价和下游物联网, 汽车电子等行业需求快速增长的情况下持续景气, 存储器、被动器件、分立器件、功率器件等多领域均发生缺货涨价的情况, 目前仍在持续发酵。其主要原因是: 首先, 是近几年来 IC 原厂、分销商收购整合不断, 导致产品交期延迟。其次, 在存储领域, 由于技术革新导致产品的良率不足, 无法满足市场需求, 因此导致大面积缺货。再次, 受到 iPhone 8 即将上市的影响, 许多供应商需要提前备货, 因此消费电子相关的电子元器件供应仍处于紧张态势, 许多市场占有率高的芯片在交货周期上已从原来的 10 周左右延长至了 20 周以上。在涨价周期中, 公司作为诸多原厂的代理分销商, 拥有拿货周期短, 供应链完备等优势, 将率先受益。
- **盈利预测和投资评级:** 我们预测公司净利润受行业需求带动将呈快速增长趋势, 2017~2019 年营业收入分别为 74.79、102.32、120.16 亿元, 归属母公司股东的净利润分别为 3.11、4.17、4.94 亿元 (按照武汉帕太 2017 年 3 月 6 日并表日期计算), 以当前股本 6.58 亿股计算, 对应 2017-2019 年 EPS 分别为 0.47, 0.63 和 0.75 元, 对应 PE 为 28, 21 和 18 倍。鉴于收购公司业绩有望超过预期, 并购整合带来的协同效应将持续贡献业绩, 因此我们维持“增持”投资评级。
- **股价催化剂:** 电子元器件涨价持续, 外延式发展取得进一步进展。
- **风险因素:** 电子元器件分销业务被管道化风险。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,020.38	1,592.74	7,478.85	10,232.41	12,016.15
增长率 YoY %	61.77%	56.09%	369.56%	36.82%	17.43%
归属母公司净利润(百万元)	37.02	47.35	311.33	416.55	493.60
增长率 YoY%	82.29%	27.89%	557.52%	33.80%	18.61%
毛利率%	15.29%	11.60%	9.03%	8.80%	8.84%
每股收益 EPS(元)	0.10	0.11	0.47	0.63	0.75
市盈率 P/E(倍)	139	119	28	21	18

资料来源: wind, 信达证券研发中心 注: 股价、市值以 2017 年 7 月 6 日收盘价为基准。

利润表					
会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,020.38	1,592.74	7478.85	10232.41	12016.15
营业成本	864.35	1,407.97	6803.66	9332.00	10953.34
营业税金及附加	1.93	4.64	6.50	8.56	10.39
营业费用	44.62	47.83	131.73	174.62	206.65
管理费用	48.70	55.67	106.46	137.00	164.84
财务费用	13.69	16.69	33.40	46.69	49.38
资产减值损失	4.05	9.88	19.31	24.21	28.74
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.86	1.05	-0.38	-0.40	0.09
营业利润	41.18	51.10	378.35	508.94	602.90
营业外收入	7.29	6.58	4.91	4.91	4.91
营业外支出	0.01	0.52	0.19	0.19	0.19
利润总额	48.45	57.16	383.07	513.66	607.63
所得税	6.65	9.81	71.74	97.11	114.02
净利润	41.80	47.35	311.33	416.55	493.60
少数股东损益	4.78	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	37.02	47.35	311.33	416.55	493.60
EBITDA	68.36	80.01	379.74	504.41	591.16
EPS (摊薄)	0.10	0.11	0.47	0.63	0.75

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC产品管理等工作，IT从业经验八年。2007年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT从业经验八年。2015年加入信达证券，从事通信行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016年加入信达证券，从事计算机行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	刘 晨	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyaohua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com
国际	王小乐	010-63081122	18301418636	wangxiaole@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入：股价相对强于基准 20% 以上； 增持：股价相对强于基准 5% ~ 20%； 持有：股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出：股价相对弱于基准 5% 以下。	看好：行业指数超越基准； 中性：行业指数与基准基本持平； 看淡：行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。