

战略性布局海力士产品线，卡位存储芯片领域

买入（维持）

2018 年 09 月 21 日

证券分析师 谢恒

执业证号：S0600518020001

021-60199793

xieh@dwzq.com.cn

研究助理 姚康

yaok@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	8,298	12,862	15,626	19,615
同比（%）	49.7%	55.0%	21.5%	25.5%
归母净利润（百万元）	412	693	855	1,071
同比（%）	-3.2%	68.2%	23.3%	25.2%
每股收益（元/股）	0.57	0.96	1.19	1.48
P/E（倍）	35.17	20.91	16.95	13.54

公告：公司全资子公司华强半导体拟与记忆电子及其现有股东、董事签署增资合作框架协议，华强半导体拟以每股 USD 1 元的价格对记忆电子增资 USD 510 万元，增资完成后持有记忆电子 51% 的股权。

■ **记忆电子专注于存储芯片的分销，拥有优质的产品线和客户资源。**记忆电子是全球三大存储芯片巨头之一海力士在中国的长期合作伙伴，拥有其 DRAM、NAND、CIS 等存储芯片产品的代理权。同时，与新华三等国内服务器和存储领域的大客户建立稳定的合作关系，在专业的销售和技术团队带动下，在存储和数据中心等方面优势显著。

■ **卡位存储芯片领域，积极扩充产品线和终端应用市场。**2018 年公司组建华强半导体集团，加速整合旗下分销业务，而此次对记忆电子的增资合作将使华强扩充海力士产品线，切入存储芯片领域，是其电子元器件分销战略布局的一大里程碑。公司增资的价格为注册资本价格，成本较低。目前存储芯片在经历 2 年多的涨价周期后价格已有大幅回落，市场供需格局改善，当前时机进入有利于长期稳健发展。

■ **加速产业链延伸，外延并购将助力公司业绩高增长。**公司自 2015 年起积极推进外延并购战略，已进入国内电子元器件分销行业第一梯队，2018 年规模将超百亿。公司将借助海力士的存储芯片产品，加速导入更多主流原厂代理权和下游客户资源，扩大半导体产品的分销市场份额，深入拓展数据中心、汽车电子和智能手机等领域，进一步巩固国内分销龙头地位。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018-2020 年净利润为 6.9、8.6、10.7 亿元，实现 EPS 为 0.96、1.19、1.48 元，对应 PE 为 20.9、17.0、13.5 倍，基于公司近两年一系列并购整合带来较快的业绩增长预期，18 年估值仍有提升空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**子公司增长速度低于预期；并购整合进度低于预期；库存及应收账款风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.10
一年最低/最高价	16.90/28.13
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	13405.69

基础数据

每股净资产(元)	5.99
资产负债率(%)	53.19
总股本(百万股)	721.32
流通 A 股(百万股)	666.95

相关研究

1、《深圳华强（000062）：受益集中度提升，本土分销龙头并购整合迎快速成长》2018-09-12

深圳华强三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4,711	7,295	7,009	10,899	营业收入	8,298	12,862	15,626	19,615
现金	1,163	1,163	1,388	1,773	减:营业成本	6,953	10,904	13,304	16,780
应收账款	1,719	2,623	2,652	3,969	营业税金及附加	55	113	120	162
存货	1,313	2,589	2,171	3,833	营业费用	308	489	512	604
其他流动资产	517	920	797	1,323	管理费用	260	284	313	386
非流动资产	3,854	4,293	4,404	4,566	财务费用	61	46	48	43
长期股权投资	249	291	316	349	资产减值损失	84	78	126	139
固定资产	309	686	766	863	加:投资净收益	2	36	19	28
在建工程	3	50	78	111	其他收益	0	0	0	0
无形资产	189	193	200	195	营业利润	592	984	1,223	1,529
其他非流动资产	3,104	3,073	3,046	3,048	加:营业外净收支	2	9	6	7
资产总计	8,565	11,588	11,413	15,465	利润总额	594	993	1,229	1,536
流动负债	3,391	5,808	4,984	8,176	减:所得税费用	137	225	281	350
短期借款	1,816	3,200	2,500	4,500	少数股东损益	44	75	92	115
应付账款	410	505	611	797	归属母公司净利润	412	693	855	1,071
其他流动负债	1,165	2,103	1,872	2,879	EBIT	710	1,132	1,384	1,717
非流动负债	700	790	648	506	EBITDA	863	1,307	1,662	2,059
长期借款	617	707	565	423					
其他非流动负债	83	83	83	83	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	4,091	6,598	5,632	8,681	每股收益(元)	0.57	0.96	1.19	1.48
少数股东权益	279	353	445	561	每股净资产(元)	5.82	6.43	7.40	8.63
					发行在外股份(百万股)	721	721	721	721
归属母公司股东权益	4,196	4,637	5,336	6,222	ROIC(%)	8.2%	10.0%	12.4%	11.7%
负债和股东权益	8,565	11,588	11,413	15,465	ROE(%)	10.2%	15.4%	16.4%	17.5%
					毛利率(%)	16.2%	15.2%	14.9%	14.5%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.0%	5.4%	5.5%	5.5%
经营活动现金流	431	-773	1,633	-781	资产负债率(%)	47.8%	56.9%	49.3%	56.1%
投资活动现金流	-679	-578	-370	-475	收入增长率(%)	49.7%	55.0%	21.5%	25.5%
筹资活动现金流	503	1,351	-1,037	1,641	净利润增长率(%)	-3.2%	68.2%	23.3%	25.2%
现金净增加额	233	0	225	385	P/E	35.17	20.91	16.95	13.54
折旧和摊销	153	175	278	342	P/B	3.46	3.13	2.72	2.33
资本开支	43	397	86	128	EV/EBITDA	18.63	13.62	10.13	8.95
营运资本变动	-330	-1,727	379	-2,324					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>