

内生动力充足，规模、利润继续快速增长 买入（维持）

2018 年 10 月 14 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）	31.53	18.75	15.20	12.14

公告：公司发布 2018 年前三季度业绩预告，前三季度实现归母净利润 5.07 亿元-5.39 亿元，同比增长 58%-68%。其中，第三季度实现归母净利润 1.47 亿元-1.79 亿元，同比增长 17.59%-43.22%，利润继续取得较大增长。

■ **Q3 分销业务规模、利润继续快速增长。**公司 Q3 单季度归母净利润 1.47-1.79 亿元，同比增长 17.59%-43.22%，继续保持快速增长，主要得益于代理线的扩充、客户的推广和粘性、市场份额的提升等内生因素。相比 Q2 环比有所下滑，主要是因为 Q2 收购芯斐电子产生较多投资收益，以及联营公司芜湖华强旅游城投资开发 Q3 为公司贡献的净利润环比下降 50%-60%，公司分销主业依旧表现强劲。

■ **苦练内功，公司业绩将继续保持良性增长。**近一年多的电子元器件缺货潮中，公司作为本土龙头分销商，苦练内功，持续强化在采购、库存、物流、资金、技术等各方面的竞争力，通过前瞻性的预判，合理安排采购和库存，平滑供应链上下游冲击。公司报告期内的高速增长与“炒货”无关，未来即使部分元器件价格下滑，我们认为公司业绩仍将继续保持良性增长。

■ **加速产业整合，内生外延驱动本土分销龙头市占率进一步提升。**公司自 15 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，今年规模将超百亿。上半年公司组建华强半导体集团，加速整合旗下分销业务，近期对记忆电子的增资合作使华强扩充海力士产品线，切入存储芯片领域，以及加深与国内服务器和存储产品等领域处于市场领先地位的新华三（H3C）等客户的合作关系，进一步巩固国内分销龙头地位。我们认为，公司未来通过内生增长和外延并购双轮驱动，将继续受益行业集中度的提升。

■ **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 18.8、15.2、12.1 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)	18.02
一年最低/最高价	16.90/26.05
市净率(倍)	3.01
流通 A 股市值(百万元)	12018.44

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）：战略性布局海力士产品线，卡位存储芯片领域》2018-09-21
- 2、《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	31.53	18.75	15.20	12.14
折旧和摊销	153	175	278	342	P/B	3.10	2.80	2.44	2.09
资本开支	43	397	86	128	EV/EBITDA	16.89	12.47	9.22	8.23
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>