

外延内生双轮驱动，分销龙头营收破百亿 买入（维持）

2018 年 11 月 26 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）	32.42	19.28	15.63	12.48

公告：公司发布营业收入首次突破百亿的自愿性信息披露公告，截止 2018 年 11 月 23 日，公司营业收入突破 100 亿元人民币。

■ **外延并购加速分销平台布局，扩大规模效应。**自 2015 年起，公司相继并购湘海电子、捷扬讯科等一系列质地优良的电子元器件授权分销商，且业绩均超出预期，上游原厂代理权、产品线组合、客户资源都得到大幅强化。目前，公司已初步完成上游的被动元器件代理+主动元器件代理、国外产线代理+国内产线代理，以及代理产品线应用于下游不同行业、领域的较为完整的、互补的电子元器件授权分销平台布局，具备一定的规模效应。

■ **整合力度加强，外延并购有效转为内生增长。**公司凭借良好的银行信誉度及优质的资产积累，资金渠道广、成本低，对已并购的电子元器件授权分销企业深度整合，将外延并购有效转化为公司扎实的内生增长。2018 年公司成立华强半导体集团，加速整合旗下分销企业，形成显著的品牌效应和大平台优势。此外，华强电子世界、华强电子网等业务与分销业务存在较大的协同、互补性，促进电子元器件授权分销业务的整合，推动业绩快速增长。

■ **受益行业集中度提升，本土分销龙头成长空间广阔。**当前分销行业竞争格局进入新阶段，资金获取能力强、规模大、风险抵御能力强的平台型企业竞争优势更为明显，行业集中度逐步提升。公司凭借资金、技术、团队优势，在外延并购和内生增长双重推动下，分销业务规模不断扩大，已超百亿。我们认为，公司未来将持续受益外延并购及加速整合带来的规模优势，导入更多主流原厂代理权和下游客户资源，同时继续完善电子信息全产业链的交易服务平台，完善产业布局，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 19.3、15.6、12.5 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)	18.53
一年最低/最高价	16.90/26.05
市净率(倍)	2.95
流通 A 股市值(百万元)	13078.89

基础数据

每股净资产(元)	6.29
资产负债率(%)	52.40
总股本(百万股)	721.32
流通 A 股(百万股)	705.82

相关研究

- 1、《深圳华强（000062）：分销主业表现强劲，加速整合巩固龙头地位》2018-10-25
- 2、《深圳华强（000062）：内生动力充足，规模、利润继续快速增长》2018-10-14
- 3、《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

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	32.42	19.28	15.63	12.48
折旧和摊销	153	175	278	342	P/B	3.19	2.88	2.50	2.15
资本开支	43	397	86	128	EV/EBITDA	17.32	12.75	9.44	8.40
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>