

2019年03月28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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.70
一年最低/最高价	16.50/24.08
市净率(倍)	3.34
流通A股市值(百万元)	15633.65

基础数据

每股净资产(元)	6.50
资产负债率(%)	50.05
总股本(百万股)	721.32
流通A股(百万股)	720.44

相关研究

- 1、《深圳华强 (000062): 全年业绩高速增长, 本土分销龙头再起航》2019-01-30
- 2、《深圳华强 (000062): 外延内生双轮驱动, 分销龙头营收破百亿》2018-11-27
- 3、《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

全年业绩高速增长, 加速整合巩固龙头地位

买入 (维持)

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	11,800	15,356	19,426	24,321
同比 (%)	42.2%	30.1%	26.5%	25.2%
归母净利润 (百万元)	686	879	1,101	1,370
同比 (%)	66.3%	28.2%	25.4%	24.4%
每股收益 (元/股)	0.95	1.22	1.53	1.90
P/E (倍)	22.81	17.80	14.20	11.41

备注: 2018年同比增速对应的2017基数为未经调整数据。

公告: 公司公告2018年年度报告, 营业收入118亿元, 同比增长38.08%, 归母净利润6.86亿元, 同比增长63.33%; 其中Q4单季度营业收入35.8亿元, 同比增长17.34%, 归母净利润1.67亿元, 增速68.39%。

投资要点

- 分销主业表现强劲, 全年营收、利润均实现高速增长。**公司全年收入同比增长38.1%, 归母净利润同比增长63.3%, 收入端和利润端均实现快速增长, 主要得益于: 1) 分销主业表现强劲, 线下分销收入108亿, 同比增长51.3%, 除收购并表因素外, 湘海电子、鹏源电子、捷扬讯科等内生增长也十分快速; 2) 对联营公司芜湖旅游城的投资收益大幅增加, 全年投资收益1.15亿。
- 盈利能力相对稳定, 运营效率进一步提升。**公司毛利率15.74%, 净利率6.52%, 同比改善1.02个百分点, 公司组建华强半导体集团作为整合平台后, 聚合旗下各授权分销企业的资源、优势和力量, 增强了在开拓新的产品线和客户时的谈判能力和核心竞争力, 有效提高了公司的运营效率, 销售和管理费率同比得到改善。同时, 资产减值损失同比减少5000万。
- 加速产业整合扩大规模优势, 百亿分销龙头地位稳固。**公司凭借资金、技术、团队优势, 把握发展机遇, 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, 营收规模和总资产均突破百亿。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。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, 进一步扩大市场份额, 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2019-2021年净利润为8.8、11、13.7亿元, 实现EPS为1.22、1.53、1.9元, 对应PE为17.8、14.2、11.4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, 19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。

深圳华强三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,286	8,626	7,957	12,138	营业收入	11,800	15,356	19,426	24,321
现金	1,359	2,530	130	2,543	减: 营业成本	9,942	13,019	16,539	20,806
应收账款	2,499	2,991	3,954	4,741	营业税金及附加	37	75	78	108
存货	1,800	2,276	2,902	3,612	营业费用	390	518	703	754
其他流动资产	628	830	971	1,243	管理费用	278	339	389	479
非流动资产	4,016	4,365	4,641	4,800	财务费用	169	91	118	123
长期股权投资	317	422	545	659	资产减值损失	34	99	91	136
固定资产	291	513	662	696	加: 投资净收益	115	59	87	73
在建工程	3	47	87	109	其他收益	0	0	0	0
无形资产	183	186	177	168	营业利润	990	1,275	1,595	1,987
其他非流动资产	3,222	3,196	3,170	3,168	加: 营业外净收支	2	2	2	2
资产总计	10,302	12,990	12,597	16,938	利润总额	992	1,277	1,598	1,990
流动负债	4,112	6,083	4,888	8,188	减: 所得税费用	223	291	361	452
短期借款	2,585	3,200	2,500	4,500	少数股东损益	84	108	135	168
应付账款	361	649	634	980	归属母公司净利润	686	879	1,101	1,370
其他流动负债	1,166	2,235	1,753	2,709	EBIT	1,166	1,422	1,754	2,179
非流动负债	1,045	956	801	605	EBITDA	1,329	1,574	1,993	2,473
长期借款	879	790	635	439					
其他非流动负债	166	166	166	166	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	5,157	7,039	5,689	8,794	每股收益(元)	0.95	1.22	1.53	1.90
少数股东权益	460	567	702	870	每股净资产(元)	6.50	7.46	8.60	10.08
归属母公司股东权益	4,685	5,384	6,206	7,274	发行在外股份(百万股)	721	1046	1046	1046
负债和股东权益	10,302	12,990	12,597	16,938	ROIC(%)	11.0%	11.4%	14.1%	13.5%
					ROE(%)	15.0%	16.6%	17.9%	18.9%
					毛利率(%)	15.7%	15.2%	14.9%	14.5%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	5.8%	5.7%	5.7%	5.6%
经营活动现金流	-26	1,159	-731	1,411	资产负债率(%)	50.1%	54.2%	45.2%	51.9%
投资活动现金流	-217	-442	-427	-379	收入增长率(%)	42.2%	30.1%	26.5%	25.2%
筹资活动现金流	452	453	-1,241	1,382	净利润增长率(%)	66.3%	28.2%	25.4%	24.4%
现金净增加额	188	1,170	-2,400	2,413	P/E	22.81	17.80	14.20	11.41
折旧和摊销	163	152	239	293	P/B	3.34	2.90	2.52	2.15
资本开支	48	244	153	45	EV/EBITDA	19.06	15.88	13.39	10.61
营运资本变动	-1,103	-10	-2,237	-470					

备注：2018年同比增速对应的2017基数为未经调整数据。

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,并注明出自为东吴证券研究所,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>