

深圳华强 (000062)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，电子分销业务持续做大做强

简评报告/电子元器件

2017 年 10 月 23 日

一、事件概述

10 月 22 日晚间，深圳华强发布 2017 年三季报：1~9 月实现营业收入 54.94 亿元，同比增长 43.74%，实现归属于上市公司股东的净利润 32080.36 万元，同比增长 19.22%，折合 EPS 为 0.445 元；Q3 实现营业收入 23.96 亿元，同比增长 52.89%，实现归属于上市公司股东的净利润 12514.16 万元，同比下降 10.57%，折合 EPS 为 0.173 元；前三季度经营活动产生的现金流量净额为 19748.64 万元，同比增长 246.99%。

二、分析与判断

➤ 业绩符合预期，鹏源电子等电子分销业务并表，成本管控能力、现金流改善

1、(1) 前三季度公司综合毛利率为 17.03%，同比下降 2.03 个百分点；净利率为 6.43%，同比下降 0.63 个百分点。(2) 前三季度期间费用率为 7.65%，同比下降 1.62 个百分点。销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 4.16%/2.74%/0.74%，分别下降 0.27/1.33/0.02 个百分点。

2、公司第三季度综合毛利率为 15.68%，同比下降 2.00 个百分点。期间费用率为 6.76%，同比下降 2.08 个百分点，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 3.89%/2.32%/0.55%，分别下降 0.31/1.60/0.16 个百分点。

3、业绩增长的主要原因：1) 电子元器件分销业务大幅增长，收购的鹏源电子和淇诺科技并表；2) 内部管理加强，成本控制带来盈利能力提升。

4、借助公司在电子信息产业的业务资源和融资渠道，电子元器件分销业务整合扩张升级顺利，经营效率持续提升，电子元器件分销业务将成为业绩的新增长点。

➤ 电子元器件分销业务通过内生+外延方式增长，持续做大做强

1、公司收购淇诺科技加码数字电视、机顶盒、绿色电源等消费电子市场，收购鹏源电子 70% 股权切入国内电力电子、新能源市场，子公司湘海电子突破展讯、日本理光等大客户产品线，捷扬讯科向技术创新型电子元器件分销企业转型顺利；参股公司香港庆瓷开拓了新能源汽车市场，进入伟创力供应商体系。

2、公司通过拓展境外融资渠道，为分销及外延并购提供了充足现金流；电子元器件分销业务深度整合取得突破，协同效应明显，业务领域、重点客户、营收规模进一步扩大。此外，借助现有的电子产业链、大数据优势，电子分销业务竞争力持续提升，信息增值服务业务将打造新的增长点。

三、盈利预测与投资建议

公司是国内领先的电子信息产业高端服务提供商，围绕“交易服务平台”与“创新服务平台”不断完善产业链布局，电子元器件业务是公司业绩的主要增长点，致力于为客户提供集产品、交易、数据、技术、创新创业的全链条、全方位服务。

考虑收购淇诺科技 60% 股权的影响，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.83 元、1.10 元、1.36 元。基于公司业绩增长的弹性，可给予公司 2018 年 30~35 倍 PE，未来 12 个月的合理估值为 33~38.50 元，维持公司“强烈推荐”评级。

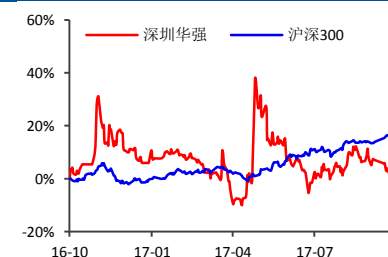
强烈推荐 维持评级

合理估值： 33—38.50 元

交易数据 2017-10-20

收盘价(元)	25.29
近 12 个月最高/最低	36.40/22.43
总股本(百万股)	721
流通股本(百万股)	667
流通股比例(%)	92.46
总市值(亿元)	169
流通市值(亿元)	182

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号：S0100516050001
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：胡独巍

执业证号：S0100116080101
 电话：(8610)8512 7512
 邮箱：huduwei@mszq.com

相关研究

- 1.《深圳华强 (000062) 公司点评：湘海电子重大突破，获得展讯授权》
 - 2.《深圳华强 (000062) 公司点评：业绩预增，电子元器件分销是亮点》
- 20170123

四、风险提示：

1、电子元器件销量不及预期；2、转型进度低于预期；3、行业竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5,545	8,532	11,993	14,738
增长率（%）	172.6%	53.9%	40.6%	22.9%
归属母公司股东净利润（百万元）	426	601	794	978
增长率（%）	13.4%	41.1%	32.1%	23.2%
每股收益（元）	0.59	0.83	1.10	1.36
PE（现价）	42.8	30.4	23.0	18.7
PB	4.6	4.0	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5,545	8,532	11,993	14,738
营业成本	4,482	7,122	10,207	12,583
营业税金及附加	61	94	180	251
销售费用	293	375	420	442
管理费用	193	256	288	339
EBIT	516	685	899	1,123
财务费用	26	23	(40)	(53)
资产减值损失	11	4	4	4
投资收益	70	126	108	114
营业利润	549	784	1,042	1,286
营业外收支	16	13	25	20
利润总额	565	797	1,056	1,300
所得税	125	181	238	293
净利润	440	616	818	1,007
归属于母公司净利润	426	601	794	978
EBITDA	667	794	995	1,204

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1014	2108	1802	2527
应收账款及票据	1148	1504	2098	2585
预付款项	271	487	672	839
存货	1176	2151	2787	3557
其他流动资产	64	64	64	64
流动资产合计	3726	6410	7545	9727
长期股权投资	242	0	0	0
固定资产	329	289	246	204
无形资产	1052	1036	1012	992
非流动资产合计	3197	2830	2705	2601
资产合计	6923	9240	10250	12328
短期借款	1251	652	171	0
应付账款及票据	405	1219	1514	1962
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	2363	4064	4255	5327
长期借款	359	359	359	359
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	478	478	478	478
负债合计	2841	4541	4733	5804
股本	721	721	721	721
少数股东权益	99	114	139	168
股东权益合计	4082	4698	5517	6523
负债和股东权益合计	6923	9240	10250	12328

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	172.6%	53.9%	40.6%	22.9%
EBIT 增长率	80.1%	32.7%	31.2%	25.0%
净利润增长率	13.4%	41.1%	32.1%	23.2%
盈利能力				
毛利率	19.2%	16.5%	14.9%	14.6%
净利润率	7.7%	7.0%	6.6%	6.6%
总资产收益率 ROA	6.2%	6.5%	7.7%	7.9%
净资产收益率 ROE	10.7%	13.1%	14.8%	15.4%
偿债能力				
流动比率	1.6	1.6	1.8	1.8
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2
现金比率	0.4	0.5	0.4	0.5
资产负债率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	58.5	60.4	59.8	60.0
存货周转天数	78.6	110.2	99.7	103.2
总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.59	0.83	1.10	1.36
每股净资产	5.52	6.35	7.45	8.81
每股经营现金流	(0.51)	1.88	0.07	1.04
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	42.8	30.4	23.0	18.7
PB	4.6	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA	28.3	21.6	17.1	13.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	440	616	818	1,007
折旧和摊销	162	114	100	85
营运资金变动	(937)	709	(767)	(215)
经营活动现金流	(369)	1,353	53	753
资本开支	65	(24)	(38)	(34)
投资	(317)	242	0	0
投资活动现金流	(378)	393	146	147
股权募资	6	0	0	0
债务募资	482	0	0	0
筹资活动现金流	379	(652)	(505)	(175)
现金净流量	(368)	1,094	(306)	725

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

胡独巍，电子研究助理。北京大学微电子学与固体电子学硕士，北京大学微电子学学士，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。