

【广发轻工】天音控股（000829.SZ）：深化“1+N”产业布局，主业改善结构优化

我们荣获2016年“天眼”中国最佳证券分析师盈利预测最准确分析师第一名和最佳选股分析第一名。年初以来持续推荐玖龙纸业（年内涨幅80%），4月份率先推荐索菲亚等家具龙头，6月份率先推荐晨鸣纸业（涨幅40%+）、太阳纸业（涨幅20%+）等造纸龙头。2017年核心研究成果包括：迈向大家居系列报告（11篇）、定制家具系列（3篇）造纸新周期系列重点报告（5篇）、排污许可证专题（2篇）、公司深度报告（11篇）、重磅调研纪要（3篇）

敬请支持广发轻工造纸团队新财富前三！

核心观点

事件：天音控股公布2017年中期报告，结构调整提质增效

公司2017H1实现营业收入177.32亿元（yoy+4.31%）；归属于上市公司股东的净利润580万元（yoy+118.72%），扣非后净利润1063万元（yoy+136.187%）；经营活动产生的现金流量净额26.85亿元（yoy+304.21%）。其中，2017Q2实现收入89亿元（yoy+24.88%），扣非后的净利润735万元，综合毛利率4.35%，环比继续回升0.58pct。

主业盈利明显改善，彩票布局持续推进

今年上半年，公司基于“一网一平台”战略，深化“1+N”的产业布局，继续实施产业经营与资本运营的“双轮驱动”策略。分业务来看，通信主业实现收入172.57亿元（yoy+3.64%），毛利率同比回升0.29pct至3.19%，盈利改善主要源于产品和品牌结构的持续优化，苹果和华为体验店取得突破，未来将以此为基础继续拓展三四线市场；彩票业务收入1.3亿元（yoy-9.04%），毛利率同比上升4.38pct至62.61%，除了彩票系统设备稳健增长外，公司还积极开拓智慧投注站和社会化渠道终端建设；酒业业务加快产品结构调整增势喜人，上半年实现收入8128万元（yoy+49.41%）；其他业务收入2.15亿元（yoy+51.37%）。此外，公司重启收购子公司天音通信剩余30%股权的交易方案获证监会有条件通过，完成后有利于进一步绑定管理团队利益，巩固公司在手机分销领域的龙头地位。

盈利预测与投资评级

我们认为，公司继续推进子公司天音通信的剩余股权收购，业绩改善可期；移动互联业务（欧朋、塔读文学等）变现能力逐渐增强；与掌信彩通在网络终端、线上平台、产品融合、大数据系统等方面协同效应日益显现。预计2017-2019年归属母公司净利润为2.53、3.45、4.53亿元，按照最新收盘价分别对应40.7、29.9和22.8倍PE，维持“买入”评级。

风险提示

手机分销业务受经济环境影响较大；彩票业务受政策调整影响较大。

法律声明

本微信号推送内容仅供广发证券股份有限公司（下称“广发证券”）客户参考，其他的任何读者在订阅本微信号前，请自行评估接收相关推送内容的适当性，广发证券不会因订阅本微信号的行为或者收到、阅读本微信号推送内容而视相关人员为客

户。

完整的投资观点应以广发证券研究所发布的完整报告为准。完整报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证，报告内容亦仅供参考。

在任何情况下，本微信号所推送信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除非法律法规有明确规定，在任何情况下广发证券不对因使用本微信号的内容而引致的任何损失承担任何责任。读者不应以本微信号推送内容取代其独立判断或仅根据本微信号推送内容做出决策。

本微信号推送内容仅反映广发证券研究人员于发出完整报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本微信号及其推送内容的版权归广发证券所有，广发证券对本微信号及其推送内容保留一切法律权利。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

【广发证券轻工造纸】团队：

赵中平(13632605635/zhaozhongping@gf.com.cn)

分析师，香港中文大学金融学硕士，对外经贸大学金融学学士。

申烨(18620888518/shenye@gf.com.cn)

分析师，南京大学金融学本硕，获2016年“天眼”证券分析师盈利预测最准确和选股第一名，2014年新财富最佳分析师轻工造纸行业第三名、卖方分析师水晶球奖入围，2012年新财富最近分析师轻工造纸第四名（团队）。

汪达（18500150597/wangda@gf.com.cn）

研究助理，吉林大学金融学硕士、管理学学士