



设立子总司整合彩票产业链上下游

——天音控股（000829）事件点评

2016年06月17日

强烈推荐/维持

天音控股 事件点评

事件：

6月15日，公司发布公告称为实现公司在彩票行业的战略布局，天音通信控股股份有限公司拟以自有资金投资设立全资子公司深圳天联彩投资有限公司（暂定名称），从而实现彩票产业的孵化及彩票行业上下游产业链的整合，进一步将彩票业务做大做强。

同时公司发布的《股权转让协议之补充协议》表明，北京掌中彩及其管理团队拟共同出资设立一家子公司（新公司），并从事北京掌中彩现有主营业务，天音控股将通过其新设的子公司向新公司及其他彩票行业的相关公司进行投资。新公司增资完成后三年内，天音系公司有权利（但无义务）在其认为合适的时机随时向北京掌中彩及其管理团队发出书面通知要求收购新公司全部或部分股权。

主要观点：

1. 设立子公司完善彩票产业链布局

公司日前通过收购剥离部分业务后的掌信彩通100%股权，在本次交易之前，掌信彩通持有深圳穗彩100%股权、彩通宝乐60%股权，并通过协议方式控制掌中彩，为达到收购目的，掌信彩通对与彩票设备及软件销售、彩票运营及技术服务无关的业务进行剥离，解除掌信彩通与掌中彩之间的协议控制关系，并剥离掌信彩通所持彩通宝乐60%股权。天音控股通过收购掌信彩通，目前彩票领域的业务主要集中在彩票产业链的中游——彩票设备销售，在福彩领域市场份额近40%，公司今年还在不断拓展体彩市场的份额，是彩票设备销售行业中的领军企业。

纵观彩票上下游产业链，上游一般企业可以参与彩种研发以及彩票管理信息系统的建设，下游可参与销售环节，如网络代销或移动客户端代销。我们认为，此次公司以自有资金投资设立全资子公司（天联彩）一方面表明了公司对彩票业务的重视以及对彩票行业的认可，另一方面将有效帮助公司向彩票产业链上下游拓展业务。

2. 提前布局无纸化彩票领域

此次《股权转让协议之补充协议》表明公司未来有权利（但无义务）收购掌中彩所设立的新公司的全部或部分股权，据我们了解，北京

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120014

孙金琦

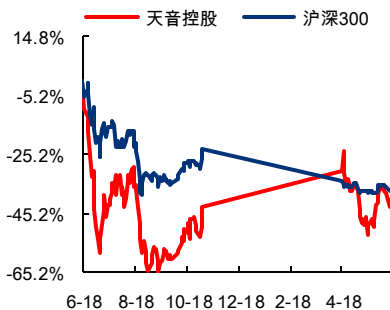
010-66554026

sun_jq@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	13.03-22.94
总市值（亿元）	124.93
流通市值（亿元）	123.37
总股本/流通A股（万股）	95882/94682
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	2.94

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《天音控股（000829）：彩票产业中坚力量，1+N战略初露端倪》2016-06-15

掌中彩信息科技有限公司主要从事电话彩票投注、互联网彩票投注系统的开发、运营和服务，深耕国内彩票无纸化投注领域。此前已有福彩中心招标电话、互联网售彩营销项目，项目展开周期为 2016 年 6 月~12 月，以及国家体育总局发布的中标公告，其中的一个项目即体育彩票移动应用客户端第三方符合性安全检测，对 6 个移动应用客户端进行安全测评和风险评估工作，测试时间为 2016 年 6 月~8 月。随着福彩中心和国家体育总局招标项目的逐渐展开与落地，未来一旦彩票无纸化销售政策出台，天音控股将通过此次《股权转让协议之补充协议》获得收购掌中彩全部或部分股权的权利，从而完成对彩票无纸化销售领域的布局。

结论:

我们看好天音控股通过收购掌信彩通进入彩票设备销售行业，此次设立全资子公司进一步布局彩票产业链的上下游。我们预计公司 2016~2018 年的 EPS 分别为 0.22 元、0.43 元和 0.57 元，对应的 PE 分别为 55x、29x 和 21x，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	9890	9949	12052	14835	17270	营业收入	34597	43030	50115	61378	75269
货币资金	4452	4864	6057	7419	8901	营业成本	33555	41764	48062	58626	71863
应收账款	1168	622	1209	1480	1573	营业税金及附加	82	73	102	125	145
其他应收款	128	87	102	125	153	营业费用	1261	947	1103	1350	1656
预付款项	1594	382	634	942	498	管理费用	296	337	393	481	590
存货	2056	3375	3414	4165	5339	财务费用	302	265	174	252	289
其他流动资产	297	327	327	327	327	资产减值损失	104.31	21.01	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1052	1241	1010	958	906	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	493	560	560	560	560	投资净收益	932.67	4.62	0.00	0.00	0.00
固定资产	355.48	367.24	326.67	282.64	238.62	营业利润	-72	-373	281	544	727
无形资产	65	82	74	66	57	营业外收入	14.33	15.87	15.10	15.10	15.36
其他非流动资产	60	101	0	0	0	营业外支出	11.66	4.64	8.15	8.15	6.98
资产总计	10942	11190	13062	15794	18176	利润总额	-69	-361	288	551	735
流动负债合计	8151	8761	10649	13215	15376	所得税	293	13	72	138	184
短期借款	4075	2970	4656	5977	6376	净利润	-362	-374	216	413	551
应付账款	998	847	1186	1447	1661	少数股东损益	-380	-147	1	1	1
预收款项	362	208	235	268	205	归属母公司净利润	18	-227	215	412	550
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	329	18	508	848	1068
非流动负债合计	128	123	1	1	1	BPS (元)	0.02	-0.24	0.22	0.43	0.57
长期借款	1	1	1	1	1	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
负债合计	8280	8884	10650	13216	15377	成长能力					
少数股东权益	459	330	331	332	333	营业收入增长	15.89%	24.38%	16.46%	22.48%	22.63%
实收资本(或股	947	947	959	959	959	营业利润增长	-431.15%	420.98%	-175.53%	93.28%	33.63%
资本公积	240	240	240	240	240	归属于母公司净利	-194.61%	91.45%	-194.61%	91.45%	33.54%
未分配利润	917	687	720	782	864	获利能力					
归属母公司股	2203	1976	2074	2239	2459	毛利率(%)	3.01%	2.94%	4.10%	4.48%	4.53%
负债和所有者	10942	11190	13055	15787	18169	净利率(%)	-1.05%	-0.87%	0.43%	0.67%	0.73%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	0.83%	-11.51%	10.38%	18.41%	22.38%
经营活动现金	-783	1339	-375	540	1703	偿债能力					
净利润	-362	-374	216	413	551	资产负债率(%)	76%	79%	82%	84%	
折旧摊销	98.85	124.94	0.00	52.23	52.23	流动比率	1.21	1.14	1.13	1.12	1.12
财务费用	302	265	174	252	289	速动比率	0.96	0.75	0.81	0.81	0.78
应收账款减少	0	0	-586	-272	-93	营运能力					
预收帐款增加	0	0	27	33	-63	总资产周转率	3.08	3.89	4.13	4.26	4.43
投资活动现金	133	-233	179	0	0	应收账款周转率	27	48	55	46	49
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	29.17	46.63	49.30	46.63	48.44
长期股权投资	0	0	78	0	0	每股指标(元)					
投资收益	933	5	0	0	0	每股收益(最新摊	0.02	-0.24	0.22	0.43	0.57
筹资活动现金	1437	-1296	1389	822	-221	每股净现金流(最	0.83	-0.20	1.24	1.42	1.55
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	2.33	2.09	2.16	2.33	2.56
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	12	0	0	P/E	614.00	-51.17	54.71	28.57	21.40
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	5.28	5.88	5.68	5.26	4.79
现金净增加额	787	-190	1193	1361	1483	EV/EBITDA	34.16	554.39	20.43	12.19	8.66

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙金琦

轻工造纸行业研究员，硕士研究生，2015 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。