

天音控股 (000829)

公司研究/点评报告

净利润增速符合预期，未来利润或将持续改善

一天音控股 2019 年三季报点评

点评报告/商贸零售

2019 年 11 月 01 日

一、事件概述

公司 10 月 29 日公布 2019 年三季报：前三季度实现营收 372.97 亿，同比去年增长 21.19%，归母净利润 3,054.96 万元，同比去年增长 257.27%。单季度看：公司第三季度实现营收 141.94 亿元，同比增长 30.59%，归母净利润 1,788.19 万元，同比增长 1258.25%。公司业绩预告预计第三季度归母净利润 1,533 万元-2,233 万元，同比增长 1061.36% -1591.67%，三季报数字符合预告预期。

二、分析与判断

➤ 收入端：第三季度营收 141.94 亿同比增长 30.59%

公司第三季度营收 141.94 亿元，同比增长 30.59%。拆分业务来看，手机产业依然是最核心的驱动因素，从分销到零售，天音搭建起了 3C 电子行业全渠道网，TO-B 端 SKU 的渠道拓展和新增的 TO-C 端 SKU 极大地贡献了收入规模和增速。同时，随着线上线下一体化不断完善，天音正在逐步构建强势的供应链系统。彩票产业占营收比重虽小，但增速稳定，作为业内唯一的福彩双准入公司，在国内业务实现了稳定的增长，同时，天音不断拓宽产品线，瞄准增长较快的国际市场，对标 IGT，由技术公司向科技公司迈进，已将业务拓展到五个海外国家。

➤ 利润端：归母净利率 0.13%，同比去年大幅增长 940pct，主因新业务模式拓展

归母净利润大幅增长，预计主因新业务模式稳步拓展，产品代理结构调整等影响。拆分来看，费用率大幅下降：公司第三季度毛利率 3.32%，同比下降 12.38pct；销售费用率 1.43%，同比下降 34.00pct；管理费用率 0.56%，同比微降 2.52pct；研发费用率 0.1%，同比下降 42.05pct；财务费用率 0.6%，同比下降 37.66pct。

➤ 5G 在望，创新可期，利润预计持续改善

公司以“一网一平台”为轴心，不断深化“1+N”的产业发展布局，通过打造“线下网络、线上平台”，建立新零售体系，努力成长为中国产业互联网的领军企业。2019 是 5G 元年，随着 5G 技术的成熟和落地，预计天音将迎来 2-3 年的出货增长周期，手机业务有望实现较快增长。同时，公司在电子烟、彩票等领域的开拓，和由技术公司向科技公司的转型，会为未来发展提供新的可能和持续的动力。

三、投资建议

我们预测公司 2019-2020 归母净利润分别为 1.75 亿元、2.98 亿元、3.93 亿元，EPS 分别为 0.17 元、0.29 元、0.38 元，对应当前股价 PE 为 35X、20X、15X。随着 5G 技术的成熟和落地，预计天音将迎来 2-3 年的出货增长周期，首次覆盖给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

彩票政策风险；手机销售不及预期；彩票业务推进不及预期。

谨慎推荐 首次评级

当前价格： 5.84 元

交易数据	2019-10-30
近 12 个月最高/最低(元)	7.63/4.64
总股本 (百万股)	1,037
流通股本 (百万股)	930
流通股比例 (%)	89.61
总市值 (亿元)	61
流通市值 (亿元)	54

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：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

相关研究

1. 天音控股 (000829) 2016 年半年度业绩预告点评：经营拐点已至，彩票业务新纪元开启

2. 天音控股(000829)简评报告：依托 5 大服务能力，摘得移动转售牌照头筹

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	42,466	49,201	54,718	60,330
增长率 (%)	7.2%	15.9%	11.2%	10.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(231)	175	298	393
增长率 (%)	-198.5%	-175.9%	70.1%	32.1%
每股收益 (元)	(0.22)	0.17	0.29	0.38
PE (现价)	(26.5)	34.6	20.4	15.4
PB	2.4	2.3	2.0	1.8

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	42,466	49,201	54,718	60,330
营业成本	41,060	47,234	52,545	57,943
营业税金及附加	59	78	83	93
销售费用	931	1,082	1,149	1,207
管理费用	373	443	492	543
研发费用	59	69	60	72
EBIT	(15)	294	388	472
财务费用	406	400	380	360
资产减值损失	365	61	83	106
投资收益	426	264	286	302
营业利润	(345)	106	223	320
营业外收支	143	100	85	72
利润总额	(202)	179	307	410
所得税	29	4	9	16
净利润	(231)	175	298	393
归属于母公司净利润	(231)	175	298	393
EBITDA	91	390	479	557
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3515	3712	3690	3943
应收账款及票据	1082	1253	1394	1537
预付款项	682	785	873	963
存货	3051	3569	4146	4688
其他流动资产	216	216	216	216
流动资产合计	8973	9924	10830	11824
长期股权投资	253	516	802	1104
固定资产	276	261	247	232
无形资产	1452	1372	1295	1222
非流动资产合计	3736	3937	4166	4416
资产合计	12708	13862	14996	16240
短期借款	2580	2580	2580	2580
应付账款及票据	4844	5572	6199	6835
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	9207	10185	11022	11873
长期借款	427	427	427	427
其他长期负债	591	591	591	591
非流动负债合计	1018	1018	1018	1018
负债合计	10225	11203	12041	12891
股本	1037	1037	1037	1037
少数股东权益	(5)	(5)	(5)	(5)
股东权益合计	2483	2658	2956	3349
负债和股东权益合计	12708	13862	14996	16240

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	7.2%	15.9%	11.2%	10.3%
EBIT 增长率	-102.3%	-2056.1%	32.0%	21.6%
净利润增长率	-198.5%	-175.9%	70.1%	32.1%
盈利能力				
毛利率	3.3%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润率	-0.5%	0.4%	0.5%	0.7%
总资产收益率 ROA	-1.8%	1.3%	2.0%	2.4%
净资产收益率 ROE	-9.3%	6.6%	10.1%	11.7%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6
现金比率	0.4	0.4	0.3	0.3
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	6.6	6.5	7.0	7.2
存货周转天数	32.2	25.0	26.0	27.0
总资产周转率	3.2	3.7	3.8	3.9
每股指标 (元)				
每股收益	(0.2)	0.2	0.3	0.4
每股净资产	2.4	2.6	2.9	3.2
每股经营现金流	0.7	0.3	0.0	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(26.5)	34.6	20.4	15.4
PB	2.4	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	41.9	13.3	11.3	9.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	(231)	175	298	393
折旧和摊销	471	157	173	191
营运资金变动	719	161	(173)	4
经营活动现金流	716	274	44	313
资本开支	1,087	(39)	(51)	(57)
投资	(128)	0	0	0
投资活动现金流	(1,195)	39	51	57
股权募资	5	0	0	0
债务募资	566	0	0	0
筹资活动现金流	192	(117)	(117)	(117)
现金净流量	(287)	196	(22)	253

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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資目标、財務状况或需要。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。