

证券研究报告

休闲服务



天音控股

000829.SZ

审慎增持 (维持)

前三季度逆势正增长，参股讯东布局全渠道营销

2022年10月24日

市场数据

市场数据日期	2022-10-21
收盘价(元)	9.05
总股本(百万股)	1,025.10
流通股本(百万股)	1,024.13
总市值(百万元)	9,277.16
流通市值(百万元)	9,268.37
净资产(百万元)	2,592.92
总资产(百万元)	23,647.20
每股净资产(元)	2.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《天音控股 2021 年业绩预告点评: 21Q4 稳健增长, 参股唯科布局手机上游产业链》, 2022-01-13

《天音控股 2021 年中报点评: 手机分销业务稳步增长, 电子烟业务成新盈利点》, 2021-07-30

《天音控股点评: 携手铂德&小野, 加速布局电子烟业务》, 2021-05-17

分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

涂佳妮

tujiani@xyzq.com.cn

S0190522080003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	71000	74549	83868	92255
同比增长	18.8%	5.0%	12.5%	10.0%
归母净利润(百万元)	207	180	212	255
同比增长	11.1%	-12.8%	17.7%	20.3%
毛利率	3.3%	3.8%	3.8%	3.8%
净利率	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
净资产收益率	7.9%	6.6%	7.2%	8.0%
每股收益(元)	0.20	0.18	0.21	0.25
每股经营现金流(元)	-3.30	1.20	0.66	0.42

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **公司公告:** 前三季度营收 527.88 亿元/+3.15% (同比, 下同), 归母净利 1.23 亿元/+12.56%, 扣非归母净利 1.09 亿元/+11.59%。其中, 22Q3 单季度营收 148.42 亿元/+8.99%, 归母净利 0.65 亿元/+190.00%, 扣非归母净利 0.59 亿元/+187.70%。
- **手机分销业务逆势正增长。** 2022 年以来, 终端消费市场低迷, 据中国信通院, 2022 年 1-7 月国内市场手机总体出货量累计 1.56 亿部, 同比下降 23.0%; 据 CINNO Research, 8 月国内市场手机销量约 2,044 万台, 环比、同比双降。但公司仍然实现营收正增长、净利高增长, 考虑到公司 85% 以上的营收源自手机分销业务, 取得此业绩尤为难得。公司 Q3 单季度毛利率 4.77%/+1.11pct; 销售费率 2.96%/+0.89pct, 主要由于本期业务拓展市场宣传费增加所致。
- **参股荣耀、绑定苹果, 收益显著。** 据 IDC 数据显示, 2022Q2, 中国智能手机市场中, 荣耀出货量 1310 万台/+88.6%, 苹果出货量 950 万台/+0.1%, 市场份额分别位列第一、第五, 并且是 TOP5 品牌里唯二实现逆势正增长的手机厂商。公司曾于 2020 年参与收购华为荣耀, 享受荣耀高速增长带来的收益。此外, 9 月份 iPhone14 亮相, 尽管低于消费预期, 但大部分订单流向 iPhone14 Pro 等高端系列, 且降价 iPhone 13 性价比凸显、订单增加, 公司与苹果长期深度全渠道合作, 作为国内唯一一家同时具有苹果线上、线下分销和线下零售三大渠道授权的代理商, 显著受益 iPhone 换机潮。
- **参股京东系公司, 打造全渠道营销网络。** 公司全资子公司天音通信拟向京东旗下讯东信通增资 1.2 亿元, 取得其 40% 股权。此次合作代表着通信零售领域线上线下渠道的双强联合, 有利于公司有效嫁接京东丰富的品牌与品类资源, 并持续巩固领先的渠道布局优势, 进一步提升线上线下综合营销能力。
- **盈利预测与投资评级:** 手机分销业务稳健增长助公司 2022Q1-3 业绩稳步增长。展望未来, 公司 1+N 战略布局逐渐清晰, 京东平台拓展将推动手机分销业务持续高速增长, “走出去” 战略打开彩票业务发展空间, 此外公司通过参股 WIKO 手机切入手机产业链上游, 增加新的盈利点。维持盈利预测, 预计 22-24 年 EPS 分别为 0.18/0.21/0.25 元, 10 月 21 日收盘价对应 PE 分别为 51.4/43.7/36.3 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 海外需求不及预期、汇率风险、业务拓展不及预期等

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	13839	13169	13961	15198
货币资金	5703	5027	5172	5212
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	870	991	1115	1227
预付款项	2710	2345	2801	3092
存货	3994	4307	4377	5118
其他	562	499	495	550
非流动资产	4508	3434	3322	3197
长期股权投资	208	219	215	215
固定资产	91	460	567	545
在建工程	835	417	209	104
无形资产	1256	1256	1256	1256
商誉	908	908	908	908
长期待摊费用	12	12	12	12
其他	1199	162	155	157
资产总计	18347	16603	17283	18396
流动负债	14012	13111	13573	14423
短期借款	6759	5146	5199	5421
应付票据及应付账款	4787	5028	5647	6215
其他	2465	2936	2727	2788
非流动负债	1686	718	718	718
长期借款	666	666	666	666
其他	1020	52	52	52
负债合计	15697	13829	14291	15142
股本	1025	1025	1025	1025
资本公积	345	345	345	345
未分配利润	1119	1225	1430	1676
少数股东权益	32	37	43	50
股东权益合计	2650	2774	2992	3254
负债及权益合计	18347	16603	17283	18396

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	207	180	212	255
折旧和摊销	99	50	101	127
资产减值准备	81	-109	0	0
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	228	559	587	600
投资损失	7	-0	-0	-0
少数股东损益	-10	5	6	7
营运资金的变动	-4097	292	-145	-583
经营活动产生现金流量	-3379	1235	675	434
投资活动产生现金流量	-972	1216	4	0
融资活动产生现金流量	4997	-3128	-534	-394
现金净变动	642	-676	145	40
现金的期初余额	2679	5703	5027	5172
现金的期末余额	3321	5027	5172	5212

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	71000	74549	83868	92255
营业成本	68645	71717	80681	88749
税金及附加	53	52	59	65
销售费用	1157	1491	1719	1937
管理费用	332	410	445	471
研发费用	87	45	48	50
财务费用	358	559	587	600
其他收益	26	20	20	20
投资收益	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-4	-35	-25	-15
资产减值损失	-77	-30	-35	-40
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	306	231	290	349
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	306	232	291	350
所得税	109	46	73	87
净利润	197	185	218	262
少数股东损益	-10	5	6	7
归属母公司净利润	207	180	212	255
EPS(元)	0.20	0.18	0.21	0.25

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	18.8%	5.0%	12.5%	10.0%
营业利润增长率	62.4%	-24.7%	25.7%	20.2%
归母净利润增长率	11.1%	-12.8%	17.7%	20.3%
盈利能力				
毛利率	3.3%	3.8%	3.8%	3.8%
净利率	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
ROE	7.9%	6.6%	7.2%	8.0%
偿债能力				
资产负债率	85.6%	83.3%	82.7%	82.3%
流动比率	0.99	1.00	1.03	1.05
速动比率	0.70	0.68	0.71	0.70
营运能力				
资产周转率	435.3%	426.6%	495.0%	517.1%
应收帐款周转率	8080.1%	7702.8%	7961.7%	7877.4%
存货周转率	2085.0%	1720.8%	1858.0%	1869.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.20	0.18	0.21	0.25
每股经营现金	-3.30	1.20	0.66	0.42
每股净资产	2.55	2.67	2.88	3.13
估值比率(倍)				
PE	44.9	51.4	43.7	36.3
PB	3.5	3.4	3.1	2.9

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦 15层 邮编：200135 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦 32层01-08单元 邮编：100020 邮箱：research@xyzq.com.cn	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2 座52楼 邮编：518035 邮箱：research@xyzq.com.cn