



天音控股(000829)

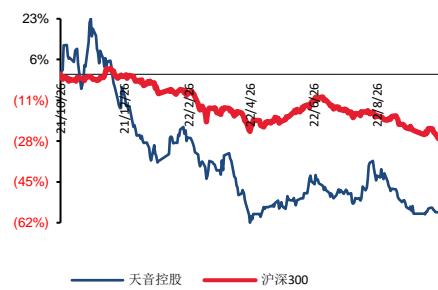
目标价：

昨收盘：8.95

商贸零售 专业连锁 II

电商平台收入大幅增长，汽车销售业务值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,025/1,024
总市值/流通(百万元)	9,175/9,166
12个月最高/最低(元)	26.16/8.16

相关研究报告：

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lrb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

事件：公司发布2022年三季报，前三季度实现营收527.88亿元(YOY+3.15%)，归母净利润1.23亿元(YOY+12.56%)，扣非后归母净利润1.09亿元(YOY+11.59%)。Q3单季度实现营收148.42亿元(YOY+11.09%)，归母净利润0.65亿元(YOY+190.0%)。

智能终端行业景气低，营收增长源自电商平台。公司前三季度营收148.42亿元(YOY+11.09%)，归母净利润1.23亿元(YOY+12.56%)。公司营收增加主要来源于电商平台收入增加，新业务模式稳步拓展，致归母净利润有所增加。

公司数字化零售业务快速发展，旗下连锁品牌“易修易购”已开设35家“易修易购”MALL店；“能良电商”持续提升智能化水平，业务覆盖天猫、京东、拼多多、抖音、快手、微信六大平台，销售额快速增长推动公司营收提升。

分销业务稳步扩张，渠道优势进一步巩固。公司智能终端分销业务凭借丰富的渠道资源、强大的整合能力以及优秀的客户关系，在面对全球环境复杂多变的情况下仍取得规模稳步扩张。公司是苹果中国区核心代理商，同时与华为保持紧密合作关系，三星业务方面，公司占据国内近60%的市场份额。公司数字化分销业务凭借丰富的渠道资源与优秀的客户关系取得规模逐步扩张。

2021年12月，公司公告与东莞金控联合收购东莞唯科。通过收购实现公司向手机产业链上游布局的延展，稳步推进海外业务发展，巩固公司渠道优势，提升公司核心竞争力。

增资讯东信通，进一步夯实渠道。向讯东信通增资1.2亿元，认购讯东信通新增注册资本1.2亿元。增资完成后公司持股比例为40%，讯东信通主营业务将为通讯产品分销业务。此次增资目的在于增强公司与产业链上下游的连接，从而帮助公司拓展市场，打造高效的全渠道社会化营销网络，能够进一步提高公司实力。

利用渠道优势，积极布局新能源汽车销售业务。全资子公司天音通信增加经营范围，其中许可经营项目增加：汽车旧车销售；机动车修理和维护；保险兼代理业务。一般经营项目增加汽车新车销售；汽车零配件零售；汽车零配件批发；互联网销售(除销售需要许可的商品)；新能源汽车换电设施销售；新能源汽车生产测试设备销售；新能源原动设备销售；机动车充电销售；充电桩设备租赁；配电开关控制设备销售。经深圳市市场监督管理局核准，已完成经营范围变更。

依靠自身龙头渠道商优势和良好的客户关系，拓展汽车销售业务

范围后，有助于提高公司未来整体营收以及盈利能力。

投资建议。公司是国内智能终端龙头分销商，具有全渠道优势，我们看好公司新零售业务的快速增长和汽车分销业务的增长。预计2022~2024年收入为754.1亿、831.1亿、923.6亿，归母净利润为2.32亿、2.87亿、3.28亿，对应的PE为40/32/28。首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：智能手机行业持续低迷；汽车销售业务进展不及预期；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	70999.51	75413.84	83105.79	92358.71
(+/-%)	18.76%	6.22%	10.20%	11.13%
净利润(百万元)	206.82	231.95	287.17	328.11
(+/-%)	11.14%	12.15%	23.81%	14.26%
摊薄每股收益(元)	0.20	0.23	0.28	0.32
市盈率(PE)	44	40	32	28

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	70999.51	75413.84	83105.79	92358.71
营业成本	68644.90	73001.10	80444.65	89385.28
营业税金及附加	52.83	67.01	70.08	77.75
销售费用	1156.66	1219.17	1316.09	1473.13
管理费用	331.88	403.46	431.05	476.18
财务费用	357.73	462.17	516.86	555.63
资产减值损失	-77.32	0.00	0.00	0.00
投资收益	-7.06	0.00	8.00	5.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	306.31	260.93	335.05	395.73
其他非经营损益	-0.10	5.26	5.39	2.76
利润总额	306.22	266.20	340.44	398.50
所得税	109.01	41.71	64.58	82.13
净利润	197.20	224.49	275.86	316.37
少数股东损益	-9.62	-7.46	-11.31	-11.75
归属母公司股东净利润	206.82	231.95	287.17	328.11
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5703.03	7541.38	8310.58	9235.87
应收和预付款项	3759.01	3832.73	4283.82	4733.04
存货	3994.00	4255.43	4718.45	5228.99
其他流动资产	382.88	374.81	413.04	459.03
长期股权投资	208.05	208.05	208.05	208.05
投资性房地产	153.88	153.88	153.88	153.88
固定资产和在建工程	925.83	912.98	900.13	887.27
无形资产和开发支出	2163.95	2018.19	1872.44	1726.68
其他非流动资产	1056.76	1055.59	1054.43	1053.26
资产总计	18347.39	20353.06	21914.81	23686.08
短期借款	6759.50	9308.41	10269.05	11018.69
应付和预收款项	4906.42	5836.61	6166.59	6872.97
长期借款	666.04	666.04	666.04	666.04
其他负债	3365.37	1698.84	1768.08	1851.25
负债合计	15697.33	17509.91	18869.76	20408.95
股本	1025.10	1025.10	1025.10	1025.10
资本公积	344.95	344.95	344.95	344.95
留存收益	1279.53	1448.97	1662.19	1906.01
归属母公司股东权益	2618.48	2819.03	3032.24	3276.07
少数股东权益	31.59	24.13	12.81	1.07
股东权益合计	2650.07	2843.15	3045.05	3277.13
负债和股东权益合计	18347.39	20353.06	21914.81	23686.08
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	762.88	882.88	1011.69	1111.14
PE	44.36	39.55	31.95	27.96
PB	3.50	3.25	3.03	2.80
PS	0.13	0.12	0.11	0.10
EV/EBITDA	13.64	12.54	11.13	9.98
股息率	0.01	0.01	0.01	0.01

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	197.20	224.49	275.86	316.37
折旧与摊销	98.84	159.78	159.78	159.78
财务费用	357.73	462.17	516.86	555.63
资产减值损失	-77.32	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-4048.79	-1025.42	-530.96	-238.98
其他	93.08	11.19	-30.15	17.77
经营活动现金流净额	-3379.25	-167.79	391.38	810.57
资本支出	-357.69	0.00	0.00	0.00
其他	-613.81	0.00	8.00	5.00
投资活动现金流净额	-971.50	0.00	8.00	5.00
短期借款	4596.52	2548.92	960.63	749.64
长期借款	666.04	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.18	0.00	0.00	0.00
支付股利	-56.36	-62.50	-73.96	-84.28
其他	-209.87	-480.27	-516.86	-555.63
筹资活动现金流净额	4996.50	2006.14	369.81	109.72
现金流量净额	641.94	1838.35	769.19	925.29
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	18.76%	6.22%	10.20%	11.13%
营业利润增长率	62.42%	-14.82%	28.40%	18.11%
净利润增长率	7.84%	13.83%	22.88%	14.68%
EBITDA 增长率	38.27%	15.73%	14.59%	9.83%
获利能力				
毛利率	3.32%	3.20%	3.20%	3.22%
三费率	2.60%	2.76%	2.72%	2.71%
净利率	0.28%	0.30%	0.33%	0.34%
ROE	7.44%	7.90%	9.06%	9.65%
ROA	1.07%	1.10%	1.26%	1.34%
ROIC	5.11%	5.20%	5.33%	5.38%
EBITDA/销售收入	1.07%	1.17%	1.22%	1.20%
营运能力				
总资产周转率	4.35	3.90	3.93	4.05
固定资产周转率	683.56	891.38	1158.29	1568.22
应收账款周转率	87.83	83.41	84.49	85.01
存货周转率	20.85	17.57	17.87	17.94
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.10	—	—	—
资本结构				
资产负债率	85.56%	86.03%	86.11%	86.16%
带息债务/总负债	53.47%	62.49%	63.08%	61.99%
流动比率	98.77%	101.14%	103.15%	104.99%
速动比率	70.26%	74.25%	75.70%	77.06%
股利支付率	27.25%	26.95%	25.75%	25.69%
每股指标				
每股收益	0.20	0.23	0.28	0.32
每股净资产	2.55	2.75	2.96	3.20
每股经营现金	-3.30	-0.16	0.38	0.79
每股股利	0.05	0.06	0.07	0.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩贊阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。