



天音控股(000829)

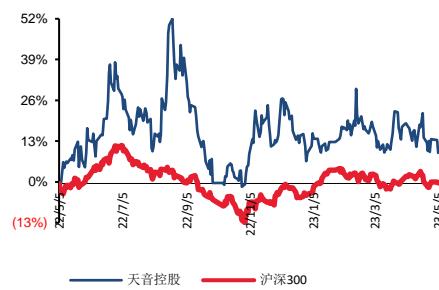
目标价:

昨收盘: 10.6

商贸零售 专业连锁 II

电商平台收入大幅增长，业绩有望迎来拐点

■ 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)	10,866/10,856
12 个月最高/最低(元)	13.53/8.67

相关研究报告:

天音控股(000829)《电商平台收入大幅增长，汽车销售业务值得期待》
--2022/10/26

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688853

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

事件: 公司发布一季度报告，Q1 实现营收 228.12 亿元 (YOY+22.95%)，归母净利润 0.6 亿元 (YOY+630.35)，扣非后归母净利润 0.1 亿元 (YOY+45.58%)。

营收利润双增长，电商平台收入快速增长。 Q1 实现营收 228.12 亿元 (YOY+22.95%)，归母净利润 0.6 亿元 (YOY+630.35)，扣非后归母净利润 0.1 亿元 (YOY+45.58%)。公司营收增加主要来源于电商平台业务收入快速增长。上海贵酒企业发展有限公司支付给公司的违约金、逾期利息使利润相应增加 4,865.04 万元。

公司通过联合收购手机品牌“WIKO”向手机产业链上游进行了拓展与布局，进一步拓展海外手机市场，渠道优势进一步巩固。“WIKO”成立于 2011 年，是一家专注于手机、IoT 领域的法国科技品牌，产品覆盖欧洲、中东非、亚太和拉美市场，全球累计四千万用户。2022 年底，“WIKO”在中国发布首款鸿蒙生态 5G 智能手机。凭借华为的品牌背书以及天音的渠道优势，Wiko 国内市场份额有望快速增长，助推公司业绩增长。

分销业务稳步扩张，电商业务打造增长新曲线。 公司是苹果中国区核心代理商涵盖 OTC、MONO、APR、CES、Online Channel 多条业务，开设授权专区店超 1,800 家，授权专卖店超 1,000 家，并且是京东平台上苹果品牌最大供应商；同时与华为保持紧密合作关系，开设授权店 (HESR+HES) 约 1,500 家；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。

公司以“能良电商”为主的电商业务快速扩张，销售收入持续高增，打造公司业绩增长新曲线。公司进一步完善了在天猫、京东、拼多多、抖音、快手等多平台布局结构。目前公司拥有各大电商平台店铺共 163 家，同比增长 13%。合作的头部知名品牌超过 50 个。

积极布局新能源汽车赛道。 公司加入华为新能源汽车销售体系，旗下多家华为线下零售店已经实现渠道复用，开展汽车销售业务。依靠自身龙头渠道商优势，将成为华为在新能源汽车布局链条的重要一环，有利于公司未来整体营收及盈利能力的提高，保障公司稳健发展。

取得授权使用 Opera 浏览器相关的技术和品牌，推广本地化产品和服务。 公司与 Opera 共同成立的合资公司北界创想（北京）软件有限公司，由天音控股旗下全资子公司天音通信控股，当前持股比例为 70.91%。北界创想致力于研发和推广欧朋手机浏览器，为用户提供简

洁、高速、流畅的手机上网体验和服务。欧朋浏览器拥有领先的浏览器引擎技术，并以此为依托，扩展到移动终端清理、天气、资讯、休闲小游戏等工具应用和服务，为用户提供更加便捷、高效的移动网络访问及服务体验。同时，通过欧朋商业平台，为国内外众多企业客户提供高效的移动营销广告服务。

欧朋浏览器每月为全球超过 10 亿网络用户提供服务，其中 3.5 亿 App 用户。受益于 AI 的发展，浏览器有望成为重要的用户入口。

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 2023~2025 年收入为 841.6 亿、939.6 亿、1042.4 亿，归母净利润为 2.80 亿、3.12 亿、3.70 亿，对应的 PE 为 39/35/29。维持“增持”评级。

风险提示：汽车销售业务进展不及预期；智能通信终端需求量持续萎缩；行业竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标:

	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	76426.95	84158.86	93955.79	104243.49
(+/-%)	7.64%	10.12%	11.64%	10.95%
归母净利(百万元)	109.87	279.63	311.88	370.21
(+/-%)	-46.88%	154.50%	11.53%	18.70%
摊薄每股收益(元)	0.11	0.27	0.30	0.36
市盈率(PE)	99	39	35	29

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	76426.95	84158.86	93955.79	104243.49
营业成本	73711.82	81196.54	90638.03	100552.01
营业税金及附加	46.74	59.32	63.92	70.58
销售费用	1385.46	1398.80	1540.87	1709.59
管理费用	352.96	424.26	441.59	489.94
财务费用	526.06	677.11	788.28	849.73
资产减值损失	-62.11	0.00	0.00	0.00
投资收益	-1.07	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	212.05	402.82	491.09	576.65
其他非经营损益	-14.20	-3.95	-8.11	-6.48
利润总额	197.86	398.87	482.98	570.17
所得税	75.31	111.40	149.30	181.98
净利润	122.54	287.47	333.68	388.19
少数股东损益	12.67	7.85	21.80	17.98
归属母公司股东净利润	109.87	279.63	311.88	370.21
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4250.40	8415.89	9395.58	10424.35
应收和预付款项	6204.36	6029.70	7019.65	7689.31
存货	5331.23	5901.48	6638.81	7338.75
其他流动资产	449.37	494.78	552.31	612.74
长期股权投资	200.58	200.58	200.58	200.58
投资性房地产	135.21	135.21	135.21	135.21
固定资产和在建工程	1418.42	1404.59	1390.75	1376.92
无形资产和开发支出	2123.20	1974.81	1826.43	1678.04
其他非流动资产	1306.79	1305.86	1304.94	1304.01
资产总计	21419.54	25862.88	28464.26	30759.90
短期借款	10409.65	14924.80	16716.67	18049.18
应付和预收款项	4458.53	5434.08	5940.19	6551.79
长期借款	925.07	925.07	925.07	925.07
其他负债	3002.62	1675.34	1720.06	1767.01
负债合计	18795.86	22959.30	25301.98	27293.04
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	1236.71	1483.15	1720.04	2006.63
归属母公司股东权益	2581.15	2853.20	3090.09	3376.68
少数股东权益	42.53	50.38	72.19	90.17
股东权益合计	2623.68	2903.59	3162.28	3466.85
负债和股东权益合计	21419.54	25862.88	28464.26	30759.90
业绩和估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
EBITDA	838.71	1243.08	1442.51	1589.52
PE	98.90	38.86	34.84	29.35
PB	4.21	3.81	3.52	3.22
PS	0.14	0.13	0.12	0.10
EV/EBITDA	20.95	14.38	12.95	11.95
股息率	0.01	0.00	0.01	0.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	122.54	287.47	333.68	388.19
折旧与摊销	100.59	163.14	163.14	163.14
财务费用	526.06	677.11	788.28	849.73
资产减值损失	-62.11	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-5038.49	-711.10	-1215.77	-827.22
其他	540.64	-33.63	-26.24	50.76
经营活动现金流量净额	-3810.76	383.00	43.10	624.60
资本支出	-500.11	0.00	0.00	0.00
其他	-383.12	0.00	8.00	5.00
投资活动现金流量净额	-883.23	0.00	8.00	5.00
短期借款	3650.15	4515.16	1791.86	1332.51
长期借款	259.02	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-62.47	-33.19	-74.99	-83.62
其他	-165.99	-699.48	-788.28	-849.73
筹资活动现金流量净额	3680.72	3782.49	928.60	399.17
现金流量净额	-995.72	4165.49	979.69	1028.77
财务分析指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
销售收入增长率	7.64%	10.12%	11.64%	10.95%
营业利润增长率	-30.77%	89.96%	21.91%	17.42%
净利润增长率	-37.86%	134.59%	16.07%	16.34%
EBITDA 增长率	9.94%	48.21%	16.04%	10.19%
获利能力				
毛利率	3.55%	3.52%	3.53%	3.54%
三费率	2.96%	2.97%	2.95%	2.93%
净利率	0.16%	0.34%	0.36%	0.37%
ROE	4.67%	9.90%	10.55%	11.20%
ROA	0.57%	1.11%	1.17%	1.26%
ROIC	3.25%	4.39%	4.55%	4.57%
EBITDA/销售收入	1.10%	1.48%	1.54%	1.52%
营运能力				
总资产周转率	3.84	3.56	3.46	3.52
固定资产周转率	811.67	931.25	1227.57	1662.45
应收账款周转率	72.08	70.49	72.89	72.08
存货周转率	15.64	14.31	14.40	14.36
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.14	—	—	—
资本结构				
资产负债率	87.75%	88.77%	88.89%	88.73%
带息债务/总负债	67.10%	74.60%	74.77%	74.20%
流动比率	97.92%	100.47%	102.25%	103.94%
速动比率	65.77%	72.02%	73.50%	74.68%
股利支付率	56.86%	11.87%	24.04%	22.59%
每股指标				
每股收益	0.11	0.27	0.30	0.36
每股净资产	2.52	2.78	3.01	3.29
每股经营现金	-3.72	0.37	0.04	0.61
每股股利	0.06	0.03	0.07	0.08

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@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	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：
91530000757165982D。

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。