

天音控股(000829)

专业连锁II/商贸零售

发布时间: 2022-11-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

华为全渠道合作商，销服一体新零售

事件:

2022年11月23日，天音控股在互动平台表示：公司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。

点评:

布局线下销售店铺，助力华为生态新能源车销售。公司将原有店铺扩大店内面积，进行升级改造，此外，目前已在河北省率先拓展，通过“汽车快闪店”快速布局线下实体店铺，开展汽车销售业务。未来公司拟通过“汽车快闪店 VS 线下品牌授权店”联动模式，实现汽车试驾、售前咨询等配套服务。公司期望实现已有客户的有效导流，助力华为生态新能源汽车销售项目的快速落地。

线上网络&线下平台，多业务板块协同发展。公司主要业务包括数字化分销业务、数字化零售与服务业务、彩票业务、移动转售和移动互联网业务。数字分销业务是公司核心业务，凭借强大的渠道网络和分销能力，公司与苹果、华为和三星长期深度合作，致力于打造全方位智能终端供应链服务。数字化零售与服务业务方面，公司拥有线上商城&线下门店的新零售模式，旗下能良电商覆盖多零售平台以及三大运营商体系，线下门店覆盖全国核心商圈。此外，公司在体彩和福彩领域拥有较高市占率，同时与三大运营商合作，进行电信业务的经营。

华为全渠道合作，新能源车销售业务打开新局面。公司拥有丰富的渠道资源和全面的产业整合能力，国内营销网络覆盖广、效率高、成本低，海外渠道网络稳步拓展，分销网络覆盖拉美、中东非、亚太、欧洲等57个国家。公司拥有1453家华为HESR店，同时承接华为公司官方维修售后服务，提供维修、产品销售及相关保险销售的全方位服务，截至2022H1，共开设50家官修门店。公司长期看好新能源汽车销售业务，未来有望利用渠道优势，以多年成熟的营销管理经验为抓手，助力华为新能源车销售，实现营收和利润的增长。

给予“增持”评级。公司拥有高效的销售服务生态，与华为、苹果全渠道合作，成长动力充足，预计公司2022-2024年营收分别为746.08/833.71/921.00亿元，归母净利润分别为2.24/2.77/3.28亿元。

风险提示:消费电子需求不及预期，疫情反复的风险，行业竞争加剧。

股票数据

2022/11/29

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	10.10
12个月股价区间(元)	8.16~23.35
总市值(百万元)	10,353.51
总股本(百万股)	1,025
A股(百万股)	1,025
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	16

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	15%	-16%	-59%
相对收益	6%	-10%	-38%

相关报告

- 《联创电子(002036): 光学老兵, 车载破浪》 --20221124
- 《兴瑞科技(002937): Q3 盈利保持高增长, 汽车零部件业务前景可期》 --20221116
- 《百度Apollo RT6发布, 汽车电子产业链深度受益》 --20220722

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59,784	71,000	74,608	83,371	92,100
(+/-)%	12.92%	18.76%	5.08%	11.75%	10.47%
归属母公司净利润	186	207	224	277	328
(+/-)%	267.14%	11.14%	8.32%	23.47%	18.70%
每股收益(元)	0.18	0.20	0.22	0.27	0.32
市盈率	36.67	92.20	46.21	37.43	31.53
市净率	2.74	7.22	3.72	3.39	3.06
净资产收益率(%)	7.63%	8.13%	8.06%	9.05%	9.70%
股息收益率(%)	0.54%	0.60%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,025	1,025	1,025	1,025	1,025

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 武芙蓉

执业证书编号: S0550522110001
021-61002910 wupr@nesc.cn

研究助理: 孟爽

执业证书编号: S0550122070002
15821642778 mengshuang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	5,703	11,533	14,816	18,632
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	870	870	195	1,468
存货	3,994	3,433	3,485	3,408
其他流动资产	3,272	3,129	3,589	3,930
流动资产合计	13,839	18,965	22,085	27,438
可供出售金融资产				
长期投资净额	208	185	169	149
固定资产	91	100	93	92
无形资产	1,256	1,190	1,129	1,065
商誉	908	856	807	757
非流动资产合计	4,508	4,747	5,076	5,359
资产总计	18,347	23,712	27,161	32,797
短期借款	6,759	9,173	12,678	15,637
应付款项	4,787	6,134	6,137	7,741
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	49	49	49	49
流动负债合计	14,012	19,222	22,405	27,724
长期借款	666	666	666	666
其他长期负债	1,020	1,020	1,020	1,020
长期负债合计	1,686	1,686	1,686	1,686
负债合计	15,697	20,908	24,091	29,410
归属于母公司股东权益合计	2,618	2,780	3,057	3,385
少数股东权益	32	24	13	2
负债和股东权益总计	18,347	23,712	27,161	32,797

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	71,000	74,608	83,371	92,100
营业成本	68,645	71,990	80,331	88,616
营业税金及附加	53	62	65	74
资产减值损失	-77	0	0	0
销售费用	1,157	1,231	1,351	1,428
管理费用	332	336	350	368
财务费用	358	480	450	300
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-7	-97	-333	-737
营业利润	306	338	415	495
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	306	338	415	495
所得税	109	121	149	178
净利润	197	217	266	317
归属于母公司净利润	207	224	277	328
少数股东损益	-10	-7	-11	-12

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	197	217	266	317
资产减值准备	81	0	0	0
折旧及摊销	147	98	131	115
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	228	0	0	0
投资损失	7	97	333	737
运营资本变动	-4,097	3,501	-158	823
其他	58	0	0	0
经营活动净现金流量	-3,379	3,912	572	1,992
投资活动净现金流量	-972	-433	-793	-1,135
融资活动净现金流量	4,997	2,351	3,505	2,959
企业自由现金流	-4,592	3,864	305	1,541

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	0.20	0.22	0.27	0.32
每股净资产 (元)	2.55	2.71	2.98	3.30
每股经营性现金流量 (元)	-3.30	3.82	0.56	1.94
成长性指标				
营业收入增长率	18.8%	5.1%	11.7%	10.5%
净利润增长率	11.1%	8.3%	23.5%	18.7%
盈利能力指标				
毛利率	3.3%	3.5%	3.6%	3.8%
净利率	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%
运营效率指标				
应收账款周转天数	4.10	4.20	2.30	3.25
存货周转天数	17.15	18.57	15.50	14.00
偿债能力指标				
资产负债率	85.6%	88.2%	88.7%	89.7%
流动比率	0.99	0.99	0.99	0.99
速动比率	0.50	0.67	0.69	0.74
费用率指标				
销售费用率	1.6%	1.7%	1.6%	1.6%
管理费用率	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
财务费用率	0.5%	0.6%	0.5%	0.3%
分红指标				
股息收益率	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	92.20	46.21	37.43	31.53
P/B (倍)	7.22	3.72	3.39	3.06
P/S (倍)	0.15	0.14	0.12	0.11
净资产收益率	8.1%	8.1%	9.0%	9.7%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李致: 北京大学光学博士, 北京大学国家发展研究院经济学学士(双学位), 电子科技大学本科, 曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员, 具有三年产业经验, 2019年加入东北证券, 现任电子行业首席分析师。

武芄睿: 英国南安普顿大学光电研究中心硕士, 华中科技大学光电信息本科, 武汉大学工商管理学士(双学位)。曾任华为和上海微电子光电工程师, 具有三年产业经验, 2020年加入东北证券, 现任电子行业高级分析师。

孟爽: 上海财经大学金融硕士, 上海财经大学信息管理与信息系统学士。现任东北证券研究所电子组研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn