

2024年10月22日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

多元布局未来可期，子公司唯科进军笔记本领域

一天音控股（000829.SZ）公司动态研究报告

买入（首次） 投资要点

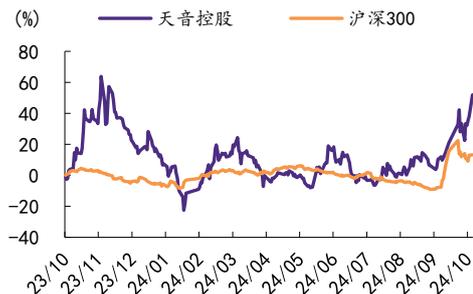
分析师：宝幼琛 S1050521110002
baoyc@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-21

| | |
|------------|------------|
| 当前股价（元） | 12.78 |
| 总市值（亿元） | 131 |
| 总股本（百万股） | 1025 |
| 流通股本（百万股） | 1024 |
| 52周价格范围（元） | 6.23-13.17 |
| 日均成交额（百万元） | 407.49 |

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

公司盈利能力保持稳定，持续加码研发投入

2024年上半年公司实现营收510.52亿元，同比增长3.63%；归母净利润约977.64万元，同比下降90.89%；扣非归母净利润215.53万元，同比下降95.70%。盈利能力来看，公司2024年上半年毛利率为2.53%（同比-0.16pct），净利率为0.03%（同比-0.20pct）。期间费用率来看，公司2024年上半年销售/管理/财务/研发费用率分别为1.27%/0.30%/0.65%/0.09%（同比+0.03pct/-0.09pct/+0.07pct/+0.01pct）。

各大板块业务升级，国内国际双侧发力

目前，公司与苹果、三星、华为等头部厂商保持深度、友好的合作，牢牢占据智能终端销售市场头部位置和领先的市场份额。苹果业务：公司是苹果中国区核心代理商，涵盖OTC、MONO、APR、CES、OnlineChannel多条业务。公司基于零售阵地的基础盘持续稳固，零售门店质量持续提升，并探索了新零售的创新业务，门店数量开设授权专区店1,800余家，授权专卖店超1,000家。同时天音控股是京东平台上苹果品牌最大供应商；三星业务：公司是三星中国区最大国代商之一，在国内市场份额领先，2024年上半年公司新增拓展管理门店241家，管理门店总数达到2311家；华为业务：公司积极优化升级授权店，提升授权店SI形象，以更高体验水平面向消费者服务，整体开设授权店（HESR+HES）约1,400+家。同时公司在山西太原开设的华为智能生活馆保持新能源汽车销售业务；海外业务：公司国际化进程稳步推进，并进行了战略聚焦，以深圳为中心，与香港联动，整合国内外一、二手产品资源，构建了有竞争力的供应链体系，布局手机贸易业务，建立汽车平行出口平台。

子公司唯科终端技术已成功完成商标注册申请，进军笔记本领域

公司于2022年2月8日成功收购唯科终端技术有限公司，子公司唯科终端于2024年5月22日成功完成HiMateBook商标注册申请，全力进军笔记本领域，目前型号MASH-32以及型

号 N1CG-16 的笔记本已成功通过中国质量认证中心验证。此外，公司积极布局消费电子龙头下游供应市场，2024 年 9 月 6 日，鸿蒙生态手机迎来了一位新成员——售价仅 999 元起的 Hi 畅享 70，首次将鸿蒙生态手机带入百元 5G 时代，在智能手机市场掀起了一股抢购热潮。自进入中国市场以来，根据 BCI 数据来源，WIKO 仅用不到两年的时间便成功跻身智能手机品牌份额排行榜第七名，新品 Hi 畅享 70 更是在上市首周跃居同价位段销量排行榜第二名，再次印证了鸿蒙生态的强劲势能。

盈利预测

公司深耕 3C 领域，布局新能源汽车销售，同时子公司进军笔记本领域，未来可期。我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 1078.76、1233.43、1412.42 亿元，EPS 分别为 0.08、0.20、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 166、63、38 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

风险提示

消费电子景气度不及预期、汽车行业竞争加剧、WIKO 销售不及预期、海外需求不及预期。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万元） | 94,825 | 107,876 | 123,343 | 141,242 |
| 增长率（%） | 24.1% | 13.8% | 14.3% | 14.5% |
| 归母净利润（百万元） | 84 | 79 | 209 | 342 |
| 增长率（%） | -23.9% | -5.4% | 163.6% | 64.0% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.08 | 0.08 | 0.20 | 0.33 |
| ROE（%） | 2.7% | 2.5% | 6.4% | 9.8% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 4,576 | 1,177 | 1,950 | 1,810 |
| 应收款 | 1,630 | 1,773 | 2,028 | 2,322 |
| 存货 | 5,208 | 7,196 | 8,201 | 8,640 |
| 其他流动资产 | 3,872 | 5,502 | 5,057 | 7,203 |
| 流动资产合计 | 15,286 | 15,647 | 17,235 | 19,975 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 81 | 93 | 99 | 103 |
| 在建工程 | 573 | 573 | 573 | 573 |
| 无形资产 | 387 | 368 | 348 | 330 |
| 长期股权投资 | 664 | 664 | 664 | 664 |
| 其他非流动资产 | 5,269 | 5,269 | 5,269 | 5,269 |
| 非流动资产合计 | 6,975 | 6,967 | 6,953 | 6,939 |
| 资产总计 | 22,260 | 22,614 | 24,188 | 26,914 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 7,877 | 7,897 | 7,915 | 7,935 |
| 应付账款、票据 | 5,570 | 6,332 | 7,217 | 8,265 |
| 其他流动负债 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 |
| 流动负债合计 | 17,794 | 17,093 | 18,123 | 20,112 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 1,212 | 2,212 | 2,612 | 3,112 |
| 其他非流动负债 | 195 | 195 | 195 | 195 |
| 非流动负债合计 | 1,407 | 2,407 | 2,807 | 3,307 |
| 负债合计 | 19,201 | 19,500 | 20,930 | 23,419 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,025 | 1,025 | 1,025 | 1,025 |
| 股东权益 | 3,060 | 3,114 | 3,259 | 3,496 |
| 负债和所有者权益 | 22,260 | 22,614 | 24,188 | 26,914 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 净利润 | 103 | 88 | 232 | 380 |
| 少数股东权益 | 20 | 9 | 23 | 38 |
| 折旧摊销 | 73 | 27 | 28 | 27 |
| 公允价值变动 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 营运资金变动 | 3684 | -4482 | 197 | -911 |
| 经营活动现金净流量 | 3882 | -4355 | 482 | -463 |
| 投资活动现金净流量 | -640 | -12 | -6 | -4 |
| 筹资活动现金净流量 | -6641 | 987 | 330 | 376 |
| 现金流量净额 | -3,399 | -3,380 | 807 | -91 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 94,825 | 107,876 | 123,343 | 141,242 |
| 营业成本 | 92,154 | 104,947 | 119,608 | 136,977 |
| 营业税金及附加 | 87 | 108 | 123 | 141 |
| 销售费用 | 1,323 | 1,780 | 2,220 | 2,401 |
| 管理费用 | 409 | 539 | 617 | 706 |
| 财务费用 | 598 | 310 | 322 | 341 |
| 研发费用 | 78 | 108 | 123 | 141 |
| 费用合计 | 2,408 | 2,737 | 3,282 | 3,589 |
| 资产减值损失 | 7 | -1 | -1 | -1 |
| 公允价值变动 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 投资收益 | -44 | 0 | 0 | 9 |
| 营业利润 | 124 | 91 | 336 | 550 |
| 加: 营业外收入 | 44 | 41 | 12 | 20 |
| 减: 营业外支出 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 161 | 132 | 348 | 570 |
| 所得税费用 | 58 | 44 | 116 | 190 |
| 净利润 | 103 | 88 | 232 | 380 |
| 少数股东损益 | 20 | 9 | 23 | 38 |
| 归母净利润 | 84 | 79 | 209 | 342 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|--------|-------|--------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 24.1% | 13.8% | 14.3% | 14.5% |
| 归母净利润增长率 | -23.9% | -5.4% | 163.6% | 64.0% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 2.8% | 2.7% | 3.0% | 3.0% |
| 四项费用/营收 | 2.5% | 2.5% | 2.7% | 2.5% |
| 净利率 | 0.1% | 0.1% | 0.2% | 0.3% |
| ROE | 2.7% | 2.5% | 6.4% | 9.8% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 86.3% | 86.2% | 86.5% | 87.0% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 4.3 | 4.8 | 5.1 | 5.2 |
| 应收账款周转率 | 58.2 | 60.8 | 60.8 | 60.8 |
| 存货周转率 | 17.7 | 14.6 | 14.6 | 15.9 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.08 | 0.08 | 0.20 | 0.33 |
| P/E | 156.6 | 165.6 | 62.8 | 38.3 |
| P/S | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| P/B | 4.4 | 4.3 | 4.1 | 3.9 |

■ 计算机&中小盘组介绍

宝幼琛：本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | >20% |
| 2 | 增持 | 10%—20% |
| 3 | 中性 | -10%—10% |
| 4 | 卖出 | <-10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | >10% |
| 2 | 中性 | -10%—10% |
| 3 | 回避 | <-10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。