

专业连锁

王之盛宴即将开席

报告日期: 2010-10-11

评级: 推荐

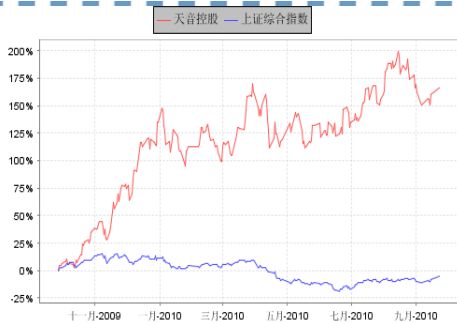
上次评级:

目标价:

上次预测: 0

当前价格 (元) 16.76
 52 周价格区间 (元) 6.3-18.88
 总市值 (百万) 15870.06
 流通市值 (百万) 15868.98
 总股本 (万股) 94690.11
 流通股 (万股) 94683.65
 公司网址 www.chinatelling.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
天音控股	-9.16	18.45	168.16
上证综合指数	1.61	13.40	-5.94

财富证券研究发展中心

何畅

S0530108110636

0731-84403421

hechang@cfzq.com

相关研究报告:

预测指标	2009A	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	17421	24793	47111
净利润 (百万元)	285	428	883
每股收益 (元)	0.3	0.45	0.93
每股净资产 (元)	1.93	2.25	2.6
市盈率	56	37	18
P/B	8.7	7.4	6.4

资料来源: 财富证券

事件: 近期我们实地调研了天音控股。

投资要点

- 公司是国内领先的手机分销商, 是摩托罗拉、诺基亚、索尼爱立信、三星、LG 五大国际品牌手机的全国一级代理商以及中国大陆地区的重要战略合作伙伴。同时公司又是多个国际、国内知名品牌的指定维修代理商, 拥有完善的售后服务体系和最优质的营销网络资源。公司还是三大电信运营商最主要的手机和相关服务供应商。
- 目前公司在全国范围内设立了 4 个大区、25 个分公司、116 个办事处、330 个服务片区、1500 多名客户代表、8000 多名促销员、直接为 40000 多个零售网点服务, 基本对全国市场进行了有效覆盖, 打造了中国规模最大的手机营销服务网络, 足以彰显其渠道之王的优势。
- 手机产业也将面临巨大的发展空间: 3G 手机替代 2G 手机、智能手机替代普通手机、电视广播系统的融入等均给手机消费市场带来持续不断的升级换代需求。据工信部统计数据显示, 2009 年我国手机用户已达 7.5 亿。根据其他各国 3G 推出的历史经验数据发现, 3G 用户数据大幅增长一般出现在 3G 推出后 2.5~3 年左右, 我们假设今年 3G 用户的渗透率在 3%, 而明年将为迎来一个 3G 用户激增的时期, 其渗透率将达到 9%~11%, 这其中将会为手机的升级换代将带来巨大的消费市场, 分享 3G 盛宴。
- 3G 时代三种制式的存在使得三大运营商之间的竞争加剧, 优质的渠道资源将是运营商竞相争夺的焦点; 而且产业升级使得手机生产商之间竞争更加激烈, 对分销商更加倚重。因此, 消费升级将使公司销售中高端机型的占比将有望增加, 公司的议价能力也有望大大加强, 将有效提升公司的毛利率。

- 我们对公司的预测，基于 3G 用户快速增长出现在明年的假设，经测算，2010 年、2011 年每股收益分别为 0.45 元、0.93 元。我们认为今年 3G 用户的增长低于预期，公司目前的股价没有太大的投资优势，但我们高度看好手机消费升级换代大背景下公司的发展前景，根据我们的预测认为公司最佳的投资时点应该是今年底或明年年初。按照目前公司 16.76 元的股价，对应的 PE 为 37、18 倍，给予公司中长期“推荐”评级。
- 风险提示：3G 用户数量增长低于预期。

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.