

传音控股 (688036)

二季度业绩同比大增，多元化布局奠定长期成长基础

买入 (上调)

2023年07月31日

证券分析师 马天翼

执业证书: S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书: S0600523050003

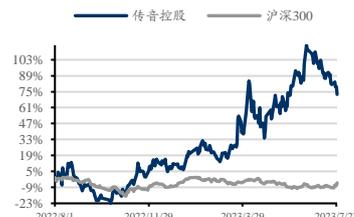
jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	46,596	58,342	69,572	80,489
同比	-6%	25%	19%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	2,484	4,408	5,546	6,665
同比	-36%	77%	26%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.09	5.48	6.90	8.29
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.15	25.45	20.22	16.83

关键词: #出口导向 #消费升级 #业绩超预期

事件: 公司发布 2023 年半年度业绩预增公告

股价走势



■ **Q2 单季业绩创历史新高，盈利能力持续提升：**公司初步测算 2023 上半年营收 250.3 亿元左右，同比增长 8.3% 左右，归母净利润 21.0 亿元左右，同比增长 27.1% 左右，扣非归母净利润 17.7 亿元左右，同比增长 23.5% 左右；其中二季度单季营收 157.6 亿元左右，同比增长 30.7% 左右，归母净利润 15.8 亿元左右，同比增长 83.9% 左右，扣非归母净利润 14.7 亿元左右，同比大增 102.5% 左右。23Q2 单季营收与净利润创历史新高，且归母净利润近六个季度以来首次恢复同比正增长，主要原因在于新兴市场国家整体经济环境略有改善，公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，总体出货量有所增长（根据 Canalys 数据，23Q2 传音手机出货量 2270 万部，同比增长 22%，跃居全球前五），同时产品结构持续升级以及成本优化带来盈利能力的持续提升。

■ **手机主业持续推动全球化布局，新兴市场业务空间明确：**1) 非洲：非洲手机市场基本盘稳固，渗透率与 ASP 双重驱动公司业务发展；2) 东南亚：印度 5G 替换 4G 趋势明确，疫情退去孟加拉国对外贸易恢复，手机市场增长因素明晰；3) 拉丁美洲：LG 退出巴西市场，传音替代部分份额，跻身前五大手机厂商；4) 中东：通胀压力及供给问题得到缓解，公司份额逆转节点浮现；5) 俄罗斯：受外部环境因素影响韩国、美国手机品牌份额下降，中国厂商填补空白。通过多元化战略布局与本地化运营策略，手机业务基本盘有望通过量价齐升实现成长动能。

■ **“AI+”赋能智能终端，传音生态迎来新机遇：**1) 移动互联业务：OS 系统迎来广阔市场空间，与此同时第三方 APP 的 MAU 大幅提高，部分 APP 开始变现；AI 助手终极入口再中心化，新产品实现 ChatGPT 文字交互，未来有望带来营收增量；2) 扩品类业务：复刻手机差异化策略经验，多品牌共同发展，开展立体化多维度业务；3) 智能领域创新：传音数字人落地，智能语音助手开启本地化 AI 内容服务生态，新老业务持续创新，赋能“AI+公司产品”新融合。未来在 OS 系统营收大幅增长背景下，第三方 APP 有望快速变现，同时“AI+”赋能智能终端，软硬结合构建传音生态，带来广阔的盈利成长空间。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基于公司二季度手机出货量超预期，以及产品结构持续升级带来盈利能力的提升等因素，上调 23-25 年盈利预测分别为 44/55/67 亿元（前值为 41/52/64 亿元），对应 PE 分别为 25/20/17 倍，上调至“买入”评级。

■ **风险提示：**汇率风险、政策波动风险、市场竞争激烈

市场数据

收盘价(元)	120.99
一年最低/最高价	53.00/156.00
市净率(倍)	5.95
流通 A 股市值(百万元)	97,586.32
总市值(百万元)	97,586.32

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.34
资产负债率(% ,LF)	50.72
总股本(百万股)	806.57
流通 A 股(百万股)	806.57

相关研究

《传音控股(688036): 手机业务稳定增长，新业务打开成长空间》

2023-06-25

《传音控股(688036): 新市场、新业务开拓顺利，业绩持续高增长》

2021-04-28

传音控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	25,410	36,015	39,229	53,667	营业总收入	46,596	58,342	69,572	80,489
货币资金及交易性金融资产	16,837	22,170	26,741	35,718	营业成本(含金融类)	36,659	44,641	53,151	61,622
经营性应收款项	1,470	1,865	2,071	2,500	税金及附加	123	154	183	212
存货	6,084	9,856	8,957	12,895	销售费用	3,622	4,259	5,009	5,634
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,268	1,459	1,739	2,012
其他流动资产	1,018	2,123	1,461	2,554	研发费用	2,078	2,509	2,922	3,220
非流动资产	5,437	5,722	5,820	5,782	财务费用	(128)	(202)	(362)	(499)
长期股权投资	448	548	648	748	加:其他收益	460	8	7	7
固定资产及使用权资产	1,048	1,901	2,283	2,387	投资净收益	(85)	29	25	25
在建工程	1,586	918	534	292	公允价值变动	(71)	0	0	0
无形资产	470	470	470	470	减值损失	(245)	(210)	(230)	(230)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	营业利润	3,032	5,350	6,732	8,090
其他非流动资产	1,860	1,860	1,860	1,860	营业外净收支	(39)	0	0	0
资产总计	30,846	41,737	45,049	59,449	利润总额	2,993	5,350	6,731	8,090
流动负债	11,386	19,294	17,032	24,734	减:所得税	527	920	1,158	1,391
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	净利润	2,467	4,430	5,574	6,698
经营性应付款项	8,058	15,577	12,859	20,109	减:少数股东损益	(17)	22	28	33
合同负债	880	937	1,116	1,294	归属母公司净利润	2,484	4,408	5,546	6,665
其他流动负债	1,144	1,475	1,753	2,027	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.09	5.48	6.90	8.29
非流动负债	3,596	3,596	3,596	3,596	EBIT	3,060	5,359	6,604	7,826
长期借款	250	250	250	250	EBITDA	3,327	5,594	6,896	8,153
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.32	23.48	23.60	23.44
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	5.33	7.55	7.97	8.28
其他非流动负债	3,195	3,195	3,195	3,195	收入增长率(%)	(5.70)	25.21	19.25	15.69
负债合计	14,982	22,890	20,628	28,330	归母净利润增长率(%)	(36.46)	77.45	25.82	20.18
归属母公司股东权益	15,819	18,779	24,325	30,990					
少数股东权益	46	68	96	130					
所有者权益合计	15,865	18,847	24,421	31,119					
负债和股东权益	30,846	41,737	45,049	59,449					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,979	7,345	5,010	9,316	每股净资产(元)	19.68	23.36	30.26	38.55
投资活动现金流	(2,032)	(491)	(365)	(265)	最新发行在外股份(百万股)	804	804	804	804
筹资活动现金流	(815)	(1,521)	(74)	(74)	ROIC(%)	15.36	23.28	23.43	21.98
现金净增加额	(733)	5,333	4,571	8,977	ROE-摊薄(%)	15.70	23.47	22.80	21.51
折旧和摊销	267	235	292	328	资产负债率(%)	48.57	54.84	45.79	47.65
资本开支	(836)	(420)	(290)	(190)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.15	25.45	20.22	16.83
营运资本变动	(1,067)	2,425	(1,135)	2,011	P/B(现价)	7.09	5.97	4.61	3.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>