

传音控股 (688036)

2023年中报业绩点评:智能机业务快速放量,多元化布局带来长期成长空间

买入 (维持)

2023年08月29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)	3.08	5.46	6.88	8.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.58	22.87	18.18	15.12

关键词: #业绩符合预期 #成本下降 #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **Q2单季业绩创历史新高,盈利能力持续提升:** 2023上半年,公司实现营收250.3亿元,同比增长8.3%,归母净利润21.0亿元,同比增长27.1%,扣非归母净利润17.7亿元,同比增长23.5%;其中二季度单季营收157.6亿元,同比增长30.7%,归母净利润15.8亿元,同比增长83.9%,扣非归母净利润14.7亿元,同比增长102.5%。智能机快速增长,2023H1智能机业务实现营收230.02亿元。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、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),同时公司致力于产品结构持续升级以及成本优化,盈利能力得到提升。

■ **持续开拓新兴市场,全球手机市占率稳步提升:** 1)非洲:2023年上半年智能机市场占有率超过40%,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;孟加拉国对外贸易恢复后手机市场快速增长;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:受外部环境影响,韩国、美国手机份额下降,中国厂商填补空白。2023H1公司在全球手机市场的占有率为13.9%,排名第三。多元化战略布局与本地化运营策略为手机业务带来长期成长空间。

■ **“AI+”赋能智能终端,传音生态迎来新机遇:** 1)移动互联业务:AppsFlyer显示,公司移动互联表现全球增速第二。OS系统市场空间广阔;第三方APP的MAU大幅提高;AI助手终极入口再中心化,新产品实现ChatGPT交互;2)扩品类业务:采取差异化策略,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,赋能“AI+公司产品”融合。未来在OS系统营收大增背景下,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:** 我们看好公司手机业务快速发展,以及产品结构持续升级带来盈利能力的提升,维持盈利预测,预计23-25年归母净利润分别为44/55/67亿元,对应PE分别为23/18/15倍,维持“买入”评级。

风险提示:汇率风险、政策波动风险、市场竞争激烈

股价走势



市场数据

收盘价(元)	124.98
一年最低/最高价	53.00/156.00
市净率(倍)	6.02
流通A股市值(百万元)	100,804.52
总市值(百万元)	100,804.52

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.77
资产负债率(% LF)	57.16
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):二季度业绩同比大增,多元化布局奠定长期成长基础》

2023-07-31

《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)	3.08	5.46	6.88	8.26
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	23.28	30.16	38.42
投资活动现金流	(2,032)	(491)	(365)	(265)	最新发行在外股份(百万股)	807	807	807	807
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)	40.58	22.87	18.18	15.12
营运资本变动	(1,067)	2,425	(1,135)	2,011	P/B(现价)	6.35	5.37	4.14	3.25

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>