

增持

——首次

传音控股 (688036)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年10月30日

行业: 电子元器件



分析师: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin @shzq.com

SAC 证书编号: S0870520020001

基本数据 (2020Q3)

报告日股价 (元)	118.80
12mth A 股价格区间 (元)	41.06-123.78
总股本 (百万股)	800
无限售 A 股/总股本	48.62%
流通市值 (亿元)	480
每股净资产 (元)	12.16
PBR (X)	9.77

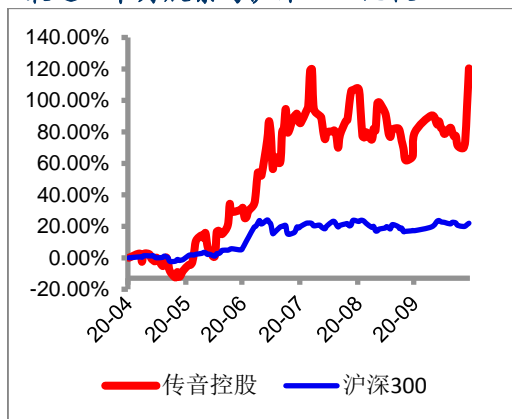
主要股东 (2020 Q3)

传音投资	51.05%
源科投资	12.96%
传力股权	7.59%

收入结构 (2020 Q3)

手机	93.21%
其他	6.79%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



三季度业绩靓丽 新市场开拓见成效

■ 公司动态事项

公司前三季度营收249.71亿元,同比增长48.15%;归母净利润19.54亿元,同比增长50.23%;扣非归母净利润17.48亿元,同比增长57.85%。单三季度营收111.25亿元,同比增长75.17%;归母净利润8.62亿元,同比增长78.72%;扣非归母净利润8.09亿元,同比增长93.73%。

■ 事项点评

三季度业绩靓丽 新市场开拓成效显著

公司是非洲地区手机龙头供应商,产品包括 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌,2019 年手机出货量 1.37 亿部,全球市占率 8.1%,非洲市占率 52.2%。公司前三季度业绩增长主要系原有市场稳定的基础上,新开拓市场如印度、巴基斯坦和孟加拉国等地区市占率提升。从盈利能力来看,公司毛利率 25.93%,同比下降 2.7pct,毛利率微降与公司新市场开拓的定价策略有关;公司净利率 7.90%,同比升 0.15pct,主要系规模效应带动费用率改善。公司前三季度存货同比增长 109.99%,主要系公司为产品放量作原材料储备;在建工程 3.28 亿元,环比增长 6.07%,主要内容包括总部大厦、智汇园手机制造基地投资。

新兴市场智能手机渗透率提升孕育发展空间

公司深耕东非与西非市场,拥有当地丰富市场渠道,同时公司积极开拓新兴市场,在印度、巴基斯坦、孟加拉国的市占率快速提升。非洲地区一年手机出货量约 2.5 亿部,其中智能机渗透率仍处在较低水平。参照全球智能手机发展规律,非洲等新兴市场智能机渗透率提升孕育广阔市场。公司 2019 年手机出货量 1.37 亿部,按照功能机和智能机均价 58 元和 460 元推测,对应智能机出货量占比仅 32%。公司今年前三季度业绩增长主要系新市场智能机出货提升,营收结构显著优化。在新兴市场智能手机渗透率提升和公司市场开拓的双轮驱动下,公司未来成长确定性高。

■ 投资建议

我们预期公司 2020-2022 年实现营业收入 352.31 亿元、465.05 亿元、595.26 亿元,同比增长分别为 39.00%、32.00%和 28.00%;归属于母公司股东净利润为 26.39 亿元、37.18 亿元和 46.19 亿元,同比增长分别为 47.17%、40.86%和 24.25%;EPS 分别为 3.30 元、4.65 元和 5.77 元,对应 PE 为 36X、26X 和 21X。未来六个月内,首次覆盖给与“增持”评级。

■ 风险提示

- (1) 新冠疫情导致全球需求压制;
- (2) 新市场开拓不及预期。

■ 数据预测与估值:

至 10 月 29 日 (¥.百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25,345.93	35,230.84	46,504.71	59,526.03
年增长率	11.92%	39.00%	32.00%	28.00%
归属于母公司的净利润	1793.30	2639.29	3717.80	4619.22
年增长率	172.80%	47.17%	40.86%	24.25%
每股收益 (元)	2.42	3.30	4.65	5.77
PER (X)	56.43	36.01	25.56	20.57

注: 有关指标按最新股本摊薄

报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	7717	7166	13760	15970
存货	3135	4187	5478	6893
应收账款及票据	784	4187	5478	6893
其他	412	3209	3209	3209
流动资产合计	15463	16288	24850	28954
长期股权投资	139	3209	3209	3209
固定资产	767	900	900	1000
在建工程	281	281	281	0
无形资产	615	549	483	416
其他	35	56	35	35
非流动资产合计	2281	1924	1837	1590
资产总计	17744	18212	26687	30544
短期借款	0	69	183	77
应付账款及票据	6779	6488	11607	11544
其他	18	0	0	0
流动负债合计	8156	7646	12880	12711
长期借款和应付债券	94	94	94	94
其他	0	996	996	996
非流动负债合计	1323	1090	1090	1090
负债合计	9479	7646	12880	12711
少数股东权益	11	0	0	0
股东权益合计	8254	10566	13807	17833
负债和股东权益总计	17744	18212	26687	30544
现金流量表 (单位: 百万元)				
指标	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1797	2639	3718	4619
折旧和摊销	119	178	178	186
营运资本变动	28652			
经营活动现金流	4041	1950	0	0
资本支出	418			
投资收益	4426	0	0	0
投资活动现金流	-2873	824	600	600
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	2568	-187	-250	-340
净现金流	3766	384	6594	2210

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	25346	35231	46505	59526
营业成本	23362	26071	34413	44049
营业税金及附加	79	110	145	185
营业费用	2859	4228	5116	6548
管理费用	1061	2466	2790	3572
财务费用	-31	-86	-140	-210
资产减值损失	-112	23	23	23
投资收益	-297	0	0	0
公允价值变动损益	339	0	0	0
营业利润	2195	1814	3118	4019
营业外收支净额	10	1100	800	800
利润总额	2182	2419	4157	5359
所得税	386	605	1039	1340
净利润	1797	1814	3118	4019
少数股东损益		0	0	0
归属母公司股东净利润	1793	2639	3718	4619
财务比率分析				
指标	2019	2020E	2021E	2022E
总收入增长率	12%	39%	32%	28%
EBITDA 增长率	165%	73%	38%	23%
EBIT 增长率	180%	74%	40%	23%
净利润增长率	187%	56%	41%	24%
毛利率	27%	26%	26%	26%
EBITDA/总收入	8%	10%	11%	10%
EBIT/总收入	8%	10%	10%	10%
净利润率	7%	7%	8%	8%
资产负债率	51%	42%	48%	42%
流动比率	201%	248%	211%	249%
速动比率	155%	182%	163%	188%
总资产回报率 (ROA)	12%	18%	18%	19%
净资产收益率 (ROE)	20%	25%	27%	26%
EV/营业收入	3	2	2	1
EV/EBITDA	42	24	16	13
PE	56	36	26	21
PB	12	9	7	5

分析师声明

袁威津

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。