

# 全年利润大幅增长，“智能硬件+移动互联”打造长期成长

## ——传音控股业绩预告点评

## 公司点评

### ● 公司发布 2020 年度业绩预告，净利润预计同比增长约 47%

公司预计 2020 年实现归母净利润约为 26.39 亿元，同比增长约 47.13%；预计 2020 年实现扣非后归母净利润约为 23.37 亿元，同比增长约 50.47%。

### ● 非洲手机之王，海外新兴市场战略持续布局

据 IDC 2020 年 12 月发布的《全球手机季度追踪报告》显示，2020Q3 非洲智能手机市场出货量同比增长 14.1%，达到 2.29 亿部。非洲智能手机的渗透率提升空间巨大，扎根非洲的传音亲历了非洲从 2G 向 3G、4G 时代过渡，公司深耕本地市场，已成为区域龙头。作为最后一个 10 亿级人口红利的市场，非洲移动互联网和智能手机的普及率呈现高速增长的状态。想要从非洲市场的单点突破变成多点突围，需要更多本地化运营策略的累积，而将本地化作为战略重点的传音，将在市场蓝海中继续领航。公司正加快在海外新兴市场的步伐，加深护城河深度，践行多种模式齐发展的可能性，传音在海外新兴市场的潜能也被充分挖掘。目前传音全球销售网络已覆盖 70 多个非洲、中东、东南亚及南亚国家和地区。IDC 预计 2022 年新兴市场手机出货金额将达到 832.54 亿美元，新兴市场将成为全球手机市场增长强有力的驱动力。

### ● 不断加深多元化战略布局，商业生态模型初步成型

“手机+自研 OS+全领域移动互联 App+家电/配件”全生态布局已初步成型，并有望向南亚乃至南美市场“复刻”。传音旗下手机品牌均搭载了基于 Android 平台二次开发、深度定制的智能终端操作系统（OS）。并且围绕传音 OS，传音开发了应用商店、游戏中心、广告分发平台以及手机管家等工具类应用程序。目前，传音 OS 系统用户数量不断提升。移动互联方面，随着非洲通讯网络的逐步普及，传音主动拥抱数字经济的变化，借助传音定制化的 OS 和流量入口优势，和国内知名互联网公司联合推出系列移动互联产品和服务。公司已开发 7 款月活跃用户超过 1,000 万的应用程序。其中，音乐流媒体平台 Boomplay 深受非洲用户喜爱，已成为非洲最大的音乐流媒体平台。

### ● 盈利预测及投资建议

我们看好公司硬件+互联网的生态布局，我们预计公司 20-22 年的营业收入为 361/473/615 亿元，归母净利润为 26.4/35.2/46.7 亿元，EPS 分别为 3.3/4.4/5.8 元/股，1 月 29 日收盘价对应 PE 为 62/47/35 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● **风险提示：**行业竞争加剧，新市场开拓不利，疫情影响超预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	22,646	25,346	36,118	47,315	61,509
增长率(%)	13.0	11.9	42.5	31.0	30.0
净利润(百万元)	657	1,793	2,636	3,520	4,666
增长率(%)	-2.1	172.8	47.0	33.5	32.5
毛利率(%)	24.4	27.4	25.5	25.8	25.8
净利率(%)	2.9	7.1	7.3	7.4	7.6
ROE(%)	16.7	21.7	25.5	26.2	26.5
EPS(摊薄/元)	0.82	2.24	3.30	4.40	5.83
P/E(倍)	251	92	63	47	35
P/B(倍)	42.1	20.0	15.9	12.3	9.4

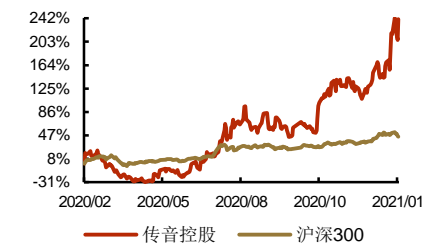
## 强烈推荐（维持评级）

毛正（分析师）

证书编号：S0280520050002

市场数据	时间 2021.01.29
收盘价(元):	206.0
一年最低/最高(元):	41.51/211.99
总股本(亿股):	8.0
总市值(亿元):	1,648.0
流通股本(亿股):	3.89
流通市值(亿元):	801.7
近 3 月换手率:	65.96%

### 股价一年走势



### 相关报告

《Q3 营收净利大涨，智能硬件升级叠加移动互联助力长期成长》2020-10-28

《Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起》2020-08-27

《掘金新兴市场的手机龙头，边界不断扩张的智能终端品牌》2020-07-15

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>8539</b>	<b>15463</b>	<b>21558</b>	<b>24656</b>	<b>34798</b>	<b>营业收入</b>	<b>22646</b>	<b>25346</b>	<b>36118</b>	<b>47315</b>	<b>61509</b>
现金	3772	7717	12695	13795	21201	营业成本	17109	18412	26908	35107	45640
应收票据及应收账款合计	468	784	849	1352	1482	营业税金及附加	52	79	116	151	197
其他应收款	382	412	681	768	1109	营业费用	2254	2859	3612	4731	6028
预付账款	221	205	372	397	598	管理费用	808	1061	1264	1656	2153
存货	2499	3135	4925	5666	8070	研发费用	712	805	1116	1462	1894
其他流动资产	1197	3209	2036	2678	2339	财务费用	70	-31	36	64	61
<b>非流动资产</b>	<b>1814</b>	<b>2281</b>	<b>1985</b>	<b>2253</b>	<b>2563</b>	资产减值损失	-110	-112	-90	-90	-90
长期投资	41	139	144	159	184	公允价值变动收益	-328	339	20	20	20
固定资产	662	767	750	890	1058	其他收益	131	169	230	230	230
无形资产	629	615	735	857	973	投资净收益	-476	-297	-200	-200	-200
其他非流动资产	483	759	356	347	347	<b>营业利润</b>	<b>857</b>	<b>2195</b>	<b>3206</b>	<b>4282</b>	<b>5676</b>
<b>资产总计</b>	<b>10353</b>	<b>17744</b>	<b>23544</b>	<b>26909</b>	<b>37361</b>	营业外收入	11	10	25	25	25
<b>流动负债</b>	<b>5457</b>	<b>8156</b>	<b>12083</b>	<b>12349</b>	<b>18597</b>	营业外支出	4	23	22	22	22
短期借款	21	0	720	720	720	<b>利润总额</b>	<b>865</b>	<b>2182</b>	<b>3209</b>	<b>4285</b>	<b>5679</b>
应付票据及应付账款合计	4067	6779	10080	10171	16605	所得税	211	386	568	758	1005
其他流动负债	1369	1376	1283	1458	1271	<b>净利润</b>	<b>654</b>	<b>1797</b>	<b>2641</b>	<b>3527</b>	<b>4674</b>
<b>非流动负债</b>	<b>974</b>	<b>1323</b>	<b>1099</b>	<b>1114</b>	<b>1120</b>	少数股东损益	-4	3	5	6	9
长期借款	0	94	70	27	29	<b>归属母公司净利润</b>	<b>657</b>	<b>1793</b>	<b>2636</b>	<b>3520</b>	<b>4666</b>
其他非流动负债	974	1230	1029	1086	1091	EBITDA	839	2076	3041	4067	5364
<b>负债合计</b>	<b>6431</b>	<b>9479</b>	<b>13182</b>	<b>13463</b>	<b>19717</b>	EPS(元)	0.82	2.24	3.30	4.40	5.83
少数股东权益	6	11	16	22	31						
股本	720	800	800	800	800						
资本公积	2268	4923	4923	4923	4923						
留存收益	854	2431	4249	6686	9912						
归属母公司股东权益	3916	8254	10346	13424	17613						
<b>负债和股东权益</b>	<b>10353</b>	<b>17744</b>	<b>23544</b>	<b>26909</b>	<b>37361</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2073</b>	<b>4041</b>	<b>3629</b>	<b>2900</b>	<b>8256</b>
净利润	654	1797	2641	3527	4674
折旧摊销	86	119	113	134	165
财务费用	70	-31	36	64	61
投资损失	476	297	200	200	200
营运资金变动	437	1999	512	-1005	3176
其他经营现金流	351	-139	127	-20	-20
<b>投资活动现金流</b>	<b>-739</b>	<b>-2873</b>	<b>1362</b>	<b>-1335</b>	<b>-278</b>
资本支出	727	418	203	214	277
长期投资	-347	-2599	-5	0	-25
其他投资现金流	-359	-5054	1560	-1121	-26
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-275</b>	<b>2568</b>	<b>-13</b>	<b>-465</b>	<b>-572</b>
短期借款	-214	-21	720	0	0
长期借款	0	94	-23	-43	2
普通股增加	0	80	0	0	0
资本公积增加	-4	2655	0	0	0
其他筹资现金流	-57	-241	-710	-422	-574
<b>现金净增加额</b>	<b>1053</b>	<b>3766</b>	<b>4978</b>	<b>1100</b>	<b>7406</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	13.0	11.9	42.5	31.0	30.0
营业利润(%)	6.0	156.0	46.1	33.5	32.6
归属于母公司净利润(%)	-2.1	172.8	47.0	33.5	32.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	24.4	27.4	25.5	25.8	25.8
净利率(%)	2.9	7.1	7.3	7.4	7.6
ROE(%)	16.7	21.7	25.5	26.2	26.5
ROIC(%)	237.5	-64.3	-81.3	-184.7	-91.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	62.1	53.4	56.0	50.0	52.8
净负债比率(%)	-89.8	-89.4	-112.3	-94.7	-114.4
流动比率	1.6	1.9	1.8	2.0	1.9
速动比率	0.8	1.5	1.3	1.5	1.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.4	1.8	1.7	1.9	1.9
应收账款周转率	51.1	40.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	3.4	3.8	3.8	3.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.82	2.24	3.30	4.40	5.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.42	5.72	4.54	3.62	10.32
每股净资产(最新摊薄)	4.90	10.32	12.93	16.78	22.02
<b>估值比率</b>					
P/E	250.7	91.9	62.5	46.8	35.3
P/B	42.1	20.0	15.9	12.3	9.4
EV/EBITDA	192.2	74.4	49.9	36.8	26.6

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**毛正**，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

北京	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕筱琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>