

证券研究报告—动态报告

信息技术

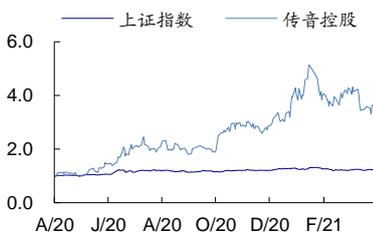
IT 硬件与设备

传音控股(688036)
买入

财报点评

(维持评级)

2021年04月27日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	800/389
总市值/流通(百万元)	143,592/69,853
上证综指/深圳成指	3,441/14,224
12个月最高/最低(元)	261.94/43.10

相关研究报告:

《传音控股-688036-财报点评:业绩超预期,新兴市场多点开花》——2021-02-01
 《传音控股-688036-财报点评:业绩加速成长,超越市场预期》——2020-10-29
 《传音控股-688036-财报点评:疫情影响有限,品牌推广卓有成效》——2020-08-27
 《传音控股-688036-深度报告:非洲之王,内外循环的成功典范》——2020-08-03
 《传音控股-688036-重大事件快评:手机区域品牌龙头,成长在希望的田野上》——2020-06-11

证券分析师:许亮

电话: 0755-81981025
 E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师:唐泓翼

电话: 021-60875135
 E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

2021 迎来新的机遇与挑战

● 业绩符合预期

公司 2020 年实现营业收入 378 亿元,同比增长 49.1%;实现归母净利润 26.9 亿元,同比增长 49.8%。单 Q4 公司实现收入 128 亿元,同比增长 51%;实现归母净利润 7.32 亿元,同比增长 48.7%。公司业绩高速增长主要来源于在非洲以外新兴市场高速增长,同时公司在非洲核心市场市占率和利润率稳健提升。

● 21 年公司面临的机遇与挑战

21 年随着上游芯片产能的持续紧缺和印度疫情的急性爆发,我们认为公司的发展正面临新的外部环境和产业变化。

芯片产能紧缺的挑战:

我们认为传音控股作为全球第一大功能手机品牌以及第七大智能手机品牌具备充分的供应链把控力。其次,公司整体利润水平相对同行业公司具备明显优势,公司产品定价具备足够的空间消化因为芯片涨价带来的原材料成本压力。再次,传音控股与 MTK 等芯片供应商具备紧密的战略合作关系以及股权绑定,有助于公司获得芯片供应的优先权。

印度疫情爆发的影响:

南亚及东南亚地区国家政府经济实力较弱,难以承受长期封城抗疫的经济成本,因此我们预期南亚及东南亚国家的民众生活状态将会维持现状,但是经济发展将会受到持续影响。这会导致普通消费者购买智能手机对性价比更加敏感。但同时,为了实现大数据抗击疫情,南亚及东南亚国家智能手机普及程度有望加速提升。我们认为传音有望利用其高性价比智能手机产品快速扩大当地市场份额。

风险提示: 下游需求不及预期,市场竞争加剧,汇率波动影响。

● 投资建议:维持“买入”评级。

公司所处的非洲以及新兴市场人口红利明显,且正处于功能机向智能手机切换的黄金时间,我们看好公司在 21 年应对新的挑战 and 机遇,预计公司 21-23 年盈利预测为 37.2/54.0/80.0 亿元。当前股价对应 PE=38.6/26.6/18.0x,对公司维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	25,346	37,792	52,067	74,164	102,610
(+/-%)	11.9%	49.1%	37.8%	42.4%	38.4%
净利润(百万元)	1793	2686	3721	5399	7992
(+/-%)	172.8%	49.8%	38.5%	45.1%	48.0%
摊薄每股收益(元)	2.24	3.36	4.65	6.75	9.99
EBIT Margin	11.6%	12.4%	7.8%	8.0%	8.6%
净资产收益率(ROE)	21.7%	25.6%	27.6%	30.4%	33.0%
市盈率(PE)	80.1	53.5	38.6	26.6	18.0
EV/EBITDA	50.4	33.1	38.9	28.2	20.0
市净率(PB)	17.40	13.69	10.66	8.07	5.94

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司净利润



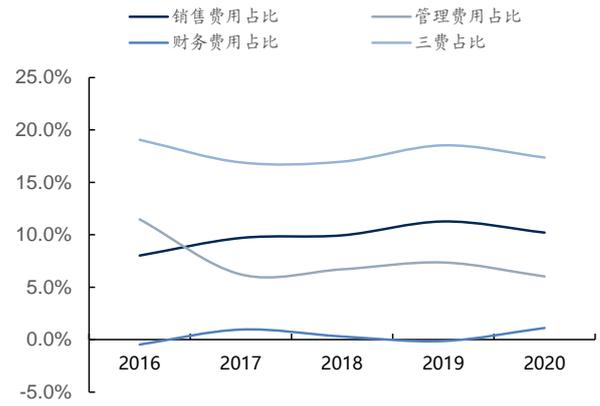
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司盈利能力



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司期间费用



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	13201	17310	23406	30354	营业收入	37792	52067	74164	102610
应收款项	1964	2373	3578	4986	营业成本	28064	38709	55172	75690
存货净额	5552	6643	9939	13886	营业税金及附加	71	156	222	308
其他流动资产	875	1762	1799	2779	销售费用	3860	5207	7416	10261
流动资产合计	23005	30350	42341	57796	管理费用	1122	3924	5433	7510
固定资产	1186	1281	1437	1587	财务费用	425	(345)	(488)	(644)
无形资产及其他	483	463	444	425	投资收益	(50)	0	0	0
投资性房地产	1059	1059	1059	1059	资产减值及公允价值变动	255	0	0	0
长期股权投资	257	318	408	497	其他收入	(1268)	0	0	0
资产总计	25991	33472	45689	61364	营业利润	3188	4416	6408	9485
短期借款及交易性金融负债	1197	406	534	712	营业外净收支	13	0	0	0
应付款项	10571	14610	20830	28590	利润总额	3201	4416	6408	9485
其他流动负债	1761	2555	3634	4995	所得税费用	523	707	1025	1518
流动负债合计	13529	17571	24998	34297	少数股东损益	(8)	(11)	(17)	(25)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2686	3721	5399	7992
其他长期负债	1952	2425	2908	2910					
长期负债合计	1952	2425	2908	2910	现金流量表 (百万元)				
负债合计	15481	19995	27906	37207	净利润	2686	3721	5399	7992
少数股东权益	17	8	(5)	(25)	资产减值准备	43	121	43	42
股东权益	10492	13469	17788	24182	折旧摊销	126	139	172	196
负债和股东权益总计	25991	33472	45689	61364	公允价值变动损失	(255)	0	0	0
					财务费用	425	(345)	(488)	(644)
关键财务与估值指标					营运资本变动	703	3038	3287	2831
每股收益	3.36	4.65	6.75	9.99	其它	(50)	(130)	(56)	(62)
每股红利	0.69	0.93	1.35	2.00	经营活动现金流	3254	6888	8845	10999
每股净资产	13.12	16.84	22.24	30.23	资本开支	(536)	(335)	(352)	(369)
ROIC	52%	40%	88%	270%	其它投资现金流	1600	(848)	(1357)	(2171)
ROE	26%	28%	30%	33%	投资活动现金流	946	(1244)	(1798)	(2630)
毛利率	26%	26%	26%	26%	权益性融资	27	0	0	0
EBIT Margin	12%	8%	8%	9%	负债净变化	(94)	0	0	0
EBITDA Margin	13%	8%	8%	9%	支付股利、利息	(555)	(744)	(1080)	(1598)
收入增长	49%	38%	42%	38%	其它融资现金流	2555	(791)	128	178
净利润增长率	50%	39%	45%	48%	融资活动现金流	1284	(1535)	(951)	(1420)
资产负债率	60%	60%	61%	61%	现金净变动	5484	4109	6096	6948
息率	0.4%	0.5%	0.8%	1.1%	货币资金的期初余额	7717	13201	17310	23406
P/E	53.5	38.6	26.6	18.0	货币资金的期末余额	13201	17310	23406	30354
P/B	13.7	10.7	8.1	5.9	企业自由现金流	4204	6261	8080	10083
EV/EBITDA	33.1	38.9	28.2	20.0	权益自由现金流	6665	5760	8618	10802

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032