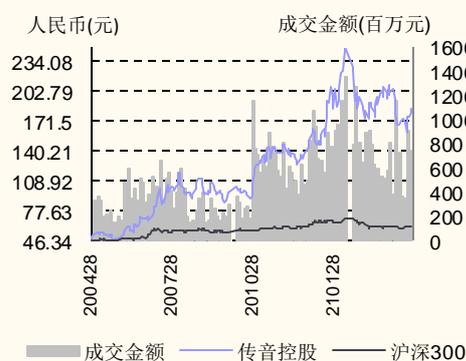


市场价格 (人民币): 184.00 元
 目标价格 (人民币): 243.00-243.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.00
已上市流通 A 股(亿股)	3.89
总市值(亿元)	1,472.00
年内股价最高最低(元)	251.71/47.15
沪深 300 指数	5091
上证指数	3443



相关报告

1. 《非洲手机之王的征途将是星辰大海-传音控股深度报告》，2021.2.17

樊志远 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

刘妍雪 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004
 liuyanxue@gjzq.com.cn

邓小路 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003
 dengxiaolu@gjzq.com.cn

新兴市场快速放量, Q1 收入、业绩翻倍增长

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	25,346	37,792	49,585	59,263	69,694
营业收入增长率	11.92%	49.10%	31.20%	19.52%	17.60%
归母净利润(百万元)	1,793	2,686	3,787	4,859	6,010
归母净利润增长率	172.80%	49.80%	40.97%	28.32%	23.68%
摊薄每股收益(元)	2.242	3.358	4.734	6.074	7.512
每股经营性现金流净额	4.97	4.87	4.97	7.91	9.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	21.73%	25.60%	27.93%	27.68%	26.68%
P/E	20.36	45.31	38.24	29.80	24.09
P/B	4.42	11.60	10.68	8.25	6.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2021年4月27日, 公司发布2021年一季报。公司2021年Q1营收为112.5亿元、同增99%, 归母净利为8亿元、同增126%, 扣非后归母净利润为7.7亿元, 同比增长160%。

经营分析

- **公司 Q1 收入翻倍增长, 受美元贬值、产品结构变化影响毛利率略有下降。** 1) 公司2021年Q1营收为112.5亿元、同增99%, 归母净利为8亿元、同增126%, 公司净利率为7.1%, 较同期提升0.8pct, 净利率提升主要系营收快速增长、三费率快速下降(销售费率下降2.3pct, 管理费率下降2pct)。2) 公司2021年Q1毛利率为23.4%、较去年同期下降3pct, 主要系美元贬值、区域结构变化所致。3) 2021年Q1公司营运能力向好, 应收账款周转天数减少2天至8天, 存货周转天数减少15天至66天。经营活动产生的现金流净额为-0.25亿元, 较去年同期(-9.5亿元)大幅提升。
- **非洲第一领先优势持续扩大, 新兴市场快速放量。** 1) 公司2020年智能手机出货量约为6000万台, 其中在非洲市占率超40%, 新兴市场市占率约为6%, 2020年新兴市场在巴基斯坦、印度快速放量。2020年新兴市场毛利率分别为18%, 较去年同期提升2.3pct, 毛利率提升得益于竞争格局优化(公司在巴基斯坦市占率超40%)。2) 展望2021年, 我们认为公司通过进一步拓展北非国家、非洲市占率稳中有增, 新兴市场中印度、菲律宾、印尼持续放量为公司贡献增长, 伴随竞争格局优化、盈利能力有望进一步增强。
- **移动互联快速放量, 打造第二成长曲线。** 为公司贡献2020年公司IOT&移动互联网业务收入11亿元, 同比增长13%, 毛利率为41%, 较去年同期提升14pct, 毛利率提升主要得益于移动互联网业务快速放量, 2020年公司全球应用安装份额提升143%。与腾讯、网易、阅文集团等互联网公司联合开发海外APP, 截至2020年底已开发8款APP月活超过1000万, 其中Boomplay拥有总用户数1.26亿。

投资建议:

■ 我们预计公司2021~2023年归母业绩为37.9、48.6、60亿元, 现价对应估值为38、30、24倍, 维持买入评级。

风险提示: 市场竞争、境外经营、汇率波动、限售股解禁风险等。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	22,646	25,346	37,792	49,585	59,263	69,694	货币资金	3,772	7,717	13,201	14,961	19,982	26,077
增长率		11.9%	49.1%	31.2%	19.5%	17.6%	应收款项	850	1,197	1,964	2,242	2,622	3,036
主营业务成本	-17,109	-18,412	-28,064	-37,029	-44,437	-52,261	存货	2,499	3,135	5,552	6,960	8,224	9,572
%销售收入	75.6%	72.6%	74.3%	74.7%	75.0%	75.0%	其他流动资产	1,418	3,414	2,288	2,058	2,147	2,241
毛利	5,537	6,934	9,727	12,555	14,826	17,433	流动资产	8,539	15,463	23,005	26,220	32,976	40,926
%销售收入	24.4%	27.4%	25.7%	25.3%	25.0%	25.0%	%总资产	82.5%	87.1%	88.5%	89.2%	90.4%	91.5%
营业税金及附加	-52	-79	-71	-99	-119	-139	长期投资	81	318	852	852	852	852
%销售收入	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	785	1,048	1,186	1,495	1,775	2,024
销售费用	-2,254	-2,859	-3,860	-4,711	-5,452	-6,272	%总资产	7.6%	5.9%	4.6%	5.1%	4.9%	4.5%
%销售收入	10.0%	11.3%	10.2%	9.5%	9.2%	9.0%	无形资产	671	657	525	540	553	564
管理费用	-808	-1,061	-1,122	-1,488	-1,778	-2,021	非流动资产	1,814	2,281	2,985	3,167	3,489	3,780
%销售收入	3.6%	4.2%	3.0%	3.0%	3.0%	2.9%	%总资产	17.5%	12.9%	11.5%	10.8%	9.6%	8.5%
研发费用	0	0	0	-1,488	-1,778	-2,091	资产总计	10,353	17,744	25,991	29,387	36,465	44,706
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%	3.0%	短期借款	21	0	1,197	20	20	20
息税前利润 (EBIT)	2,422	2,934	4,675	4,770	5,699	6,909	应付款项	4,485	7,230	10,609	12,053	14,461	17,006
%销售收入	10.7%	11.6%	12.4%	9.6%	9.6%	9.9%	其他流动负债	951	926	1,723	1,547	1,892	2,260
财务费用	-70	31	-425	-228	-18	57	流动负债	5,457	8,156	13,529	13,620	16,373	19,286
%销售收入	0.3%	-0.1%	1.1%	0.5%	0.0%	-0.1%	长期贷款	0	94	0	0	0	0
资产减值损失	-110	-112	196	-210	-226	-225	其他长期负债	974	1,230	1,952	2,191	2,520	2,875
公允价值变动收益	-328	339	59	0	0	0	负债	6,431	9,479	15,481	15,811	18,893	22,161
投资收益	-476	-297	-50	-70	0	0	普通股股东权益	3,916	8,254	10,492	13,559	17,555	22,528
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	720	800	800	800	800	800
营业利润	857	2,195	3,188	4,563	5,855	7,241	未分配利润	738	2,271	4,319	7,386	11,382	16,355
营业利润率	3.8%	8.7%	8.4%	9.2%	9.9%	10.4%	少数股东权益	6	11	17	17	17	17
营业外收支	7	-13	13	0	0	0	负债股东权益合计	10,353	17,744	25,991	29,387	36,465	44,706
税前利润	865	2,182	3,201	4,563	5,855	7,241	比率分析						
利润率	3.8%	8.6%	8.5%	9.2%	9.9%	10.4%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-211	-386	-523	-776	-995	-1,231	每股指标						
所得税率	24.4%	17.7%	16.3%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.913	2.242	3.358	4.734	6.074	7.512
净利润	654	1,797	2,678	3,787	4,859	6,010	每股净资产	5.439	10.317	13.115	16.949	21.943	28.160
少数股东损益	-4	3	-8	0	0	0	每股经营现金净流	2.880	4.972	4.867	4.966	7.913	9.471
归属于母公司的净利润	657	1,793	2,686	3,787	4,859	6,010	每股股利	0.000	0.000	0.680	0.900	1.080	1.296
净利率	2.9%	7.1%	7.1%	7.6%	8.2%	8.6%	回报率						
							净资产收益率	16.79%	21.73%	25.60%	27.93%	27.68%	26.68%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.35%	10.11%	10.34%	12.89%	13.33%	13.44%
净利润	654	1,797	2,678	3,787	4,859	6,010	投入资本收益率	46.44%	28.90%	33.35%	29.11%	26.88%	25.41%
少数股东损益	-4	3	-8	0	0	0	增长率						
非现金支出	196	231	-47	321	369	399	主营业务收入增长率	12.98%	11.92%	49.10%	31.20%	19.52%	17.60%
非经营收益	787	-49	395	255	-20	-20	EBIT增长率	54.44%	21.15%	59.34%	2.04%	19.47%	21.22%
营运资金变动	437	1,999	868	-390	1,122	1,188	净利润增长率	-2.10%	172.80%	49.80%	40.97%	28.32%	23.68%
经营活动现金净流	2,073	3,977	3,893	3,972	6,330	7,577	总资产增长率	18.35%	71.38%	46.48%	13.07%	24.08%	22.60%
资本开支	-727	-415	-315	-454	-445	-445	资产管理能力						
投资	-347	-2,524	1,008	0	0	0	应收账款周转天数	6.9	8.9	9.3	10.0	10.0	10.0
其他	335	66	125	-70	0	0	存货周转天数	52.4	55.9	56.5	70.0	70.0	70.0
投资活动现金净流	-739	-2,873	818	-524	-445	-445	应付账款周转天数	66.3	82.2	86.6	85.0	85.0	85.0
股权募资	3	2,702	27	0	0	0	固定资产周转天数	10.7	11.1	7.3	7.1	7.0	6.8
债权募资	-216	73	1,102	-929	0	0	偿债能力						
其他	-70	-177	-1,139	-759	-864	-1,037	净负债/股东权益	-95.64%	-128.71%	-127.68%	-120.47%	-121.65%	-121.85%
筹资活动现金净流	-282	2,598	-9	-1,688	-864	-1,037	EBIT利息保障倍数	34.5	-95.0	11.0	20.9	310.8	-121.8
现金净流量	1,053	3,702	4,702	1,760	5,021	6,095	资产负债率	62.12%	53.42%	59.56%	53.80%	51.81%	49.57%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	9	14	28	48
增持	2	2	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.50	1.18	1.18	1.15	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-17	买入	249.00	364.00~364.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402