

新市场、新业务开拓顺利，业绩持续高增长
买入（维持）

2021年04月28日

证券分析师 王平阳

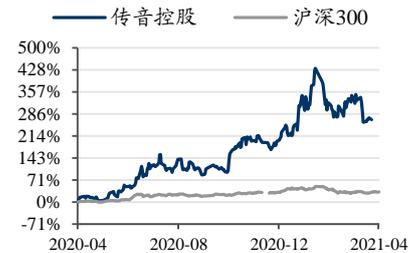
执业证号: S0600519060001

021-60199775

wangpingyang@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	37,792	48,336	60,661	75,220
同比(%)	49.1%	27.9%	25.5%	24.0%
归母净利润(百万元)	2,686	3,711	4,593	5,705
同比(%)	49.8%	38.2%	23.8%	24.2%
每股收益(元/股)	3.36	4.64	5.74	7.13
P/E(倍)	53.27	38.58	31.18	25.11

股价走势



投资要点

- 2020 年全年及 2021Q1 营收利润保持高增长:** 公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报。2020 年实现收入 377.92 亿元 (同比+49.1%)，实现归母净利润 26.86 亿元 (同比+49.8%)，实现扣非后归母净利润 23.86 亿元 (同比+53.6%)；2021Q1 实现收入 112.5 亿元 (同比+99%)；归母净利润 8.0 亿元 (同比+125.9%)；实现归母扣非净利润 7.7 亿 (同比+160.2%)；毛利率 25.74%，2021 年一季度，公司实现营收 112.52 亿元 (同比+99.34%)；实现归母净利润 8.01 亿元 (同比+125.93%)，毛利率 23.44%，同比下降 3.7pct，主要原因在于公司业务扩张，新市场收入占比提高。公司始终保持对市场的紧密跟踪，对产品进行前瞻性规划和研发，立足本地化创新，不断提升产品的使用体验和竞争力。非洲作为公司的主要市场继续保持稳定增长，此外，公司持续加大非洲以外市场的开拓及品牌宣传推广力度，市场销售收入同比快速提升。
- 非洲市场份额持续提升，新兴市场开拓顺利。** 2020 年公司手机整体出货量 1.74 亿部。据 IDC 数据统计，2020 年公司在全球手机市场的占有率 10.6%，在全球手机品牌厂商中排名第四，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 4.7%，排名第七位。2020 年公司在非洲的市场份额持续提升，智能机市场占有率超过 40%，非洲第一的领先优势进一步扩大。在南亚市场，巴基斯坦智能机市场占有率超过 40%，排名第一、孟加拉国智能机市场占有率 18.3%，排名第一、印度智能机市场占有率 5.1%，排名第六。我们认为，随着非洲以及新兴国家和地区人口增长，收入改善，4G/5G 网络覆盖率不断升级，相关市场容量有望进一步扩大，公司有望持续受益。
- 多元化业务全面推进，移动互联网未来可期。** 公司在手机产品之外继续拓展品类，其中数码配件品牌 Oraimo 在非洲市场占有率领先；售后服务品牌 Caricare 在全球已建立起 2000 个服务网点，有力的保障了手机售后服务，提升了用户感知。移动互联网方面，旗下手机的 OS 系统已成为非洲等主要新兴市场的主流操作系统，同时积极开发移动互联网应用，凭借公司在手机硬件领域的市占率和品牌力，公司积极开发推广了 Boomplay、Viskit 等 APP 应用，用户数量快速增长，和手机硬件相互协同互补，进一步提升客户粘性。
- 盈利预测与投资评级:** 公司已充分证明了自身的品牌力，成长逻辑得到验证，随着产品结构优化，新兴市场不断开拓，未来盈利有望持续高增长。我们维持 2021-2022 年盈利预测，预计 2021、2022 年归母净利润分别为 37.1/45.9 亿元，新增 2023 年净利润预测 57.1 亿元，对应 PE 为 38.6/31.2/25.1 倍。我们看好公司未来成长性，维持“买入”评级。
- 风险提示:** 汇率风险，行业竞争加剧，新市场开拓不利。

市场数据

收盘价(元)	179.00
一年最低/最高价	46.64/249.00
市净率(倍)	12.51
流通 A 股市值(百万元)	69631

基础数据

每股净资产(元)	14.31
资本负债率(%)	58.65
总股本(百万股)	800.00
流通 A 股(百万股)	389.17

相关研究

- 1、《传音控股 (688036): 新兴市场发展空间良好，业绩持续高增长》2021-01-30

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	23,005	27,230	34,428	42,905	营业收入	37,792	48,336	60,661	75,220
现金	13,201	17,592	20,813	28,692	减:营业成本	28,064	36,271	45,269	56,133
应收账款	1,145	1,322	1,774	2,065	营业税金及附加	71	113	146	183
存货	5,552	5,675	8,337	9,038	营业费用	3,860	3,964	5,156	6,394
其他流动资产	3,107	2,640	3,504	3,109	管理费用	2,280	3,166	4,155	5,265
非流动资产	2,985	3,311	3,673	4,073	研发费用	1,158	1,813	2,335	3,009
长期股权投资	257	325	364	403	财务费用	425	611	597	530
固定资产	756	967	1,204	1,495	资产减值损失	-196	100	120	150
在建工程	430	402	403	423	加:投资净收益	-50	-50	-79	-79
无形资产	483	561	651	709	其他收益	305	320	320	320
其他非流动资产	1,059	1,056	1,051	1,043	资产处置收益	-1	10	12	14
资产总计	25,991	30,541	38,101	46,978	营业利润	3,188	4,408	5,493	6,840
流动负债	13,529	15,590	19,004	22,834	加:营业外净收支	13	23	28	21
短期借款	1,197	1,197	1,197	1,197	利润总额	3,201	4,431	5,521	6,861
应付账款	10,571	12,772	16,362	19,764	减:所得税费用	523	718	936	1,159
其他流动负债	1,761	1,621	1,445	1,874	少数股东损益	-8	2	-9	-3
非流动负债	1,952	1,593	1,776	1,689	归属母公司净利润	2,686	3,711	4,593	5,705
长期借款	0	2	5	7	EBIT	2,878	4,042	5,018	6,191
其他非流动负债	1,952	1,591	1,772	1,681	EBITDA	2,878	4,158	5,174	6,392
负债合计	15,481	17,182	20,780	24,523	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	17	19	10	7	每股收益(元)	3.36	4.64	5.74	7.13
归属母公司股东权益	10,492	13,340	17,311	22,448	每股净资产(元)	13.12	16.67	21.64	28.06
负债和股东权益	25,991	30,541	38,101	46,978	发行在外股份(百万股)	800	800	800	800
					ROE(%)	25.5%	27.8%	26.5%	25.4%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	25.7%	25.0%	25.4%	25.4%
经营活动现金流	4,308	6,681	4,825	9,707	销售净利率(%)	7.1%	7.7%	7.6%	7.6%
投资活动现金流	818	-466	-564	-646	资产负债率(%)	59.6%	56.3%	54.5%	52.2%
筹资活动现金流	576	-1,824	-1,039	-1,182	收入增长率(%)	49.1%	27.9%	25.5%	24.0%
现金净增加额	5,116	4,391	3,221	7,879	净利润增长率(%)	49.1%	38.6%	23.5%	24.4%
折旧和摊销	0	117	157	201	P/E	53.27	38.58	31.18	25.11
资本开支	319	485	209	418	P/B	13.64	10.74	8.27	6.38
营运资本变动	0	2,227	-564	3,232	EV/EBITDA	43.06	28.71	22.46	16.95

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>