

传音控股(688036)

报告日期: 2021年6月23日

传音控股: 新兴市场智能终端及移动互联领军者!

——传音控股点评报告

✍️ : 蒋高振 执业证书编号: S1230520050002
☎️ : 021-80106844
✉️ : jianggaozhen@stocke.com.cn

报告导读

我们认为,传音控股的企业价值最终仍将以品牌竞争力与新兴市场硬件及互联网市场潜力来判定。公司作为海外第三世界及新兴市场国家最优秀手机终端品牌厂商,其长期价值依托非洲市场基本盘已构建稳固护城河,非洲以外新兴市场拓展及硬件/互联网生态布局正酝酿累积公司中长期成长动力。

投资要点

□ 传音控股: 新兴市场智能终端及移动互联领军者!

传音控股作为一家主业经营非洲及新兴国家市场手机/硬件及移动互联业务的海外电子消费品龙头企业,复盘其十余年发展史,公司长期坚持深耕新兴市场手机产品赛道,沉淀品牌价值,积极塑造公司在全球新兴市场的手机及硬件品牌竞争力(功能机→智能机+家电/硬件配件等)。作为消费电子市场最为重要的产品,智能机兼具消费品与流量终端属性,其核心成长驱动力来自于人口基数红利与电子消费品升级趋势(非洲→印度/东南亚等),我们认为传音控股有望依托稳固护城河及渠道壁垒下的品牌认可度,尽享新兴市场智能机及家电/硬件产品的强成长驱动力。

□ 中期拐点: Q2 负面因素渐消, 进入环比持续上行期!

此前市场主要考虑三个因素造成公司短期业绩波动——①芯片产能紧张;②印度地区疫情;③物料成本上行。但据产业链深度调研,我们认为传音作为新兴市场龙头品牌,①全年芯片供给并未受实际影响;②印度地区线下销售合计占收入比5~10%,利润占比更低,影响有限;③公司原材料成本可在新品定价中传导。月度/季度趋势来看,我们认为公司短期悲观因素逐步消减,21Q2下旬~21H2进入环比持续上行期,未来业绩成长确定性环比不断加强。

□ 长期价值: 定位、渠道与生态链共塑全球品牌价值!

我们认为传音控股在海外市场的持续成功取决于定位+渠道+品牌的联动效应,以及未来在此护城河基础上的生态链布局。①定位:深耕差异化,洞察显精心。公司专业洞察客户需求,利用多年技术沉淀和纵深研究团队解决非洲本地客户需求痛点。②渠道:优势可复用,软硬件并行。全球布局研发/采购/生产/销售中心,整合国内高效产能与海外渠道网络,凝聚各区域比较优势打造品牌高性价比。③品牌:全球化视野,本地化执行。三大手机品牌 INFIX、TECNO、iTEL 及生态链产品明确梯队定位,非洲及新兴市场认可度及份额占比持续提升。

□ 盈利预测及估值

基于21Q1全球手机销量及供应链芯片端跟踪,及对疫情、汇率等各因素下的稳健假设,当前时点我们预计公司2021~2023年实现营收491.2亿元(+30.0%)、610.5亿元(+24.3%)、761.0亿元(+24.7%);实现归母净利润38.6亿元(+43.7%)、

评级

买入

上次评级 买入
当前价格 ¥182.00

单季度业绩

元/股

1Q/2021	1.00
4Q/2020	0.88
3Q/2020	1.10
2Q/2020	0.92



公司简介

相关报告

- 《【浙商|传音控股】领航新兴市场:定位、渠道与生态链共塑全球品牌价值》2021.06.01
- 《【浙商电子】单季利润历史新高,智能机份额提升逻辑持续兑现——传音控股三季度点评》2020.10.28
- 《传音控股半年报点评:新兴市场爆发增长,迎接不确定的环境与确定性的机遇!》2020.08.27

报告撰写人: 蒋高振

联系人: 赵洪

47.3 亿元 (+22.7%)、58.4 亿元 (+23.4%)；当前股价对应 PE 为 38X、31X、25X，给予 236.5 元目标价，对应 2022 年 40XPE，维持“买入”评级。

□ 风险提示

1) 海外市场疫情持续超预期；2) 非洲家电/硬件业务不及预期；4) 汇率波动风险。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	37792	49123	61047	76097
(+/-)	49.10%	29.98%	24.27%	24.65%
净利润	2686	3859	4734	5840
(+/-)	25.26%	43.65%	22.67%	23.37%
每股收益(元)	3.36	4.82	5.92	7.30
P/E	49	38	31	25

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	流动资产	23005	27281	36511	营业收入	37792	49123	61047	76097
现金	现金	13201	16697	23610	营业成本	28064	35627	44221	55307
交易性金融资产	交易性金	1414	1476	1968	营业税金及附加	71	119	151	172
应收账款	应收账款	1145	1046	896	营业费用	3860	5256	6715	7990
其它应收款	其它应收	819	897	1144	管理费用	1122	1965	2442	3044
预付账款	预付账款	193	367	417	研发费用	1158	1572	1954	2435
存货	存货	5552	6106	7953	财务费用	425	122	(204)	(190)
其他	其他	682	691	523	资产减值损失	219	295	610	457
非流动资产	非流动资产	2985	2746	2984	公允价值变动损益	59	0	0	0
金额资产类	金额资产	0	14	5	投资净收益	(50)	203	253	(161)
长期投资	长期投资	257	146	181	其他经营收益	304	199	199	199
固定资产	固定资产	756	1016	1157	营业利润	3188	4569	5610	6920
无形资产	无形资产	483	528	479	营业外收支	13	11	9	11
在建工程	在建工程	430	425	449	利润总额	3201	4580	5618	6931
其他	其他	1059	617	714	所得税	523	733	899	1109
资产总计	资产总计	25991	30027	39494	净利润	2678	3847	4719	5822
流动负债	流动负债	13529	14285	18896	少数股东损益	(8)	(12)	(15)	(18)
短期借款	短期借款	1197	406	534	归属母公司净利润	2686	3859	4734	5840
应付款项	应付款项	10571	11669	15808	EBITDA	3212	4494	5456	6681
预收账款	预收账款	0	570	583	EPS (最新摊薄)	3.36	4.82	5.92	7.30
其他	其他	1761	1640	1971	主要财务比率				
非流动负债	非流动负债	1952	1385	1522		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	长期借款	0	0	0	成长能力				
其他	其他	1952	1385	1522	营业收入	49.10%	29.98%	24.27%	24.65%
负债合计	负债合计	15481	15670	20419	营业利润	25.17%	43.32%	22.79%	23.36%
少数股东权益	少数股东	17	5	(9)	归属母公司净利润	25.26%	43.65%	22.67%	23.37%
归属母公司股东权	归属母公	10492	14351	19085	获利能力				
负债和股东权益	负债和股东	25991	30027	39494	毛利率	25.74%	27.47%	27.56%	27.32%
					净利率	7.09%	7.83%	7.73%	7.65%
					ROE	28.62%	31.04%	28.32%	26.56%
					ROIC	21.43%	24.69%	22.68%	21.29%
					偿债能力				
					资产负债率	59.56%	52.19%	51.70%	49.89%
					净负债比率	7.73%	2.59%	2.62%	2.87%
					流动比率	1.70	1.91	1.93	2.01
					速动比率	1.29	1.48	1.51	1.57
					营运能力				
					总资产周转率	1.73	1.75	1.76	1.71
					应收帐款周转率	39.19	39.67	39.02	38.05
					应付帐款周转率	4.21	4.21	4.21	4.09
					每股指标(元)				
					每股收益	3.36	4.82	5.92	7.30
					每股经营现金	5.38	5.59	8.94	9.22
					每股净资产	13.12	17.94	23.86	31.16
					估值比率				
					P/E	48.54	38.14	30.76	24.93
					P/B	12.43	9.09	6.83	5.23
					EV/EBITDA	33.81	25.11	19.34	14.72

现金流量表				
单位: 百万元				
	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4308	4471	7150	7377
净利润	2678	3847	4719	5822
折旧摊销	149	99	116	130
财务费用	425	122	(204)	(190)
投资损失	50	(203)	(253)	161
营运资金变动	3619	437	4101	3244
其它	(2613)	169	(1330)	(1790)
投资活动现金流	818	(160)	(497)	(47)
资本支出	(138)	(312)	(238)	(229)
长期投资	(118)	98	(26)	(15)
其他	1073	54	(233)	198
筹资活动现金流	576	(815)	261	383
短期借款	1197	(791)	128	178
长期借款	(94)	0	0	0
其他	(527)	(24)	132	205
现金净增加额	5701	3496	6913	7713

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>