

# 传音控股 (688036)

公司研究/点评报告

## 上半年业绩高增长，手机版图持续拓宽

点评报告/电子

2021年07月02日

### 一、事件概述

7月1日，公司发布2021年中报业绩预告，预计21H1实现归母净利润约17.2亿元，同比+57%；扣非归母净利润约15.4亿元，同比+64%。21Q2实现归母净利润9.2亿元，同增24.3%，环增14.3%；扣非归母净利润7.7亿元，同增19.8%，环比持平。

### 二、分析与判断

#### ➤ 非洲优势扩大+新市场开拓顺利，21H1业绩高增长

上半年往往为消费电子淡季，加上受印度疫情冲击，公司21Q2仍然保持高增长，主要系：1)公司持续扩大非洲第一的领先优势，2020年公司在非洲的智能机市占率超过40%；2)加大在非洲以外市场的开拓和品牌宣传推广力度，不断拓宽手机版图，2020年在巴基斯坦的智能机市占率已经超过40%，在孟加拉国达到18.3%，排名全球第七、巴基斯坦第一、孟加拉国第一和印度第六，公司的规模亦随着版图的拓宽而显著扩大，利润不断增厚。

#### ➤ 新兴市场手机增长潜力大，3C配件&家电和移动互联打开中长期成长空间

1)手机发展空间仍大：公司在非洲已经建立起高品牌认可度，显著受益非洲市场人口自然增长和智能机持续渗透带来的增长机遇；通过打造畅销单品以带动全系列产品销售的策略，公司已经在印巴孟等其他新兴市场国家打开局面，形成了较高的品牌竞争力。2)具备中长期成长空间：公司借助庞大的手机出货量作为流量入口，横向拓展3C配件、家电和移动互联服务，最大化品牌价值。考虑到非洲地区的IoT和移动互联仍处于起步阶段，公司有望形成先发优势并通过多业务的协同效应不断加深护城河。

### 三、投资建议

根据中报业绩预告披露情况，我们上调公司盈利预测，预计21-23年营收分别达到540/641/828亿元，归母净利润分别为38/46/59亿元，对应PE估值分别为43/36/28倍。参考SW电子2021/7/1最新TTM估值42倍，考虑公司在非洲手机市场的龙头地位，以及是A股唯一的手机自有品牌厂商，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示：

海外新兴市场拓展不顺利、手机市场竞争激烈、新冠疫情影响风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	37,792	53,979	64,142	82,810
增长率(%)	49.1	42.8	18.8	29.1
归属母公司股东净利润(百万元)	2,686	3,793	4,553	5,921
增长率(%)	49.8	41.2	20.0	30.0
每股收益(元)	3.36	4.74	5.69	7.40
PE(现价)	61.2	43.4	36.1	27.8
PB	15.7	11.5	8.7	6.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格：205.6元

交易数据 2021-7-1

近12个月最高/最低(元)	249.0/67.55
总股本(百万股)	800
流通股本(百万股)	389
流通股比例(%)	48.65
总市值(亿元)	1,645
流通市值(亿元)	800

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号：S0100519090004

电话：021-60876730

邮箱：wangfang@mszq.com

分析师：陈海进

执业证号：S0100521030001

电话：021-60876730

邮箱：chenhaijin@mszq.com

相关研究

1.【民生电子】传音控股(688036.SH)深度报告：非洲手机领导品牌，持续拓宽版图与边界

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	37,792	53,979	64,142	82,810
营业成本	28,064	39,980	47,571	61,478
营业税金及附加	71	127	149	187
销售费用	3,860	5,682	6,765	8,682
管理费用	1,122	1,876	2,197	2,787
研发费用	1,158	1,681	1,993	2,569
EBIT	3,517	4,633	5,466	7,106
财务费用	425	42	42	42
资产减值损失	(196)	0	0	0
投资收益	(50)	(203)	(168)	(160)
营业利润	3,188	4,618	5,501	7,154
营业外收支	13	0	0	0
利润总额	3,201	4,622	5,505	7,159
所得税	523	838	961	1,252
净利润	2,678	3,784	4,544	5,907
归属于母公司净利润	2,686	3,793	4,553	5,921
EBITDA	3,666	4,755	5,597	7,245
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	13201	19855	26076	33800
应收账款及票据	1145	1560	1905	2446
预付款项	193	372	418	531
存货	5552	6629	7953	10885
其他流动资产	682	682	682	682
流动资产合计	23005	31391	39609	51232
长期股权投资	257	54	(114)	(274)
固定资产	756	875	948	1023
无形资产	483	450	379	311
非流动资产合计	2985	3488	3349	3209
资产合计	25991	34879	42958	54441
短期借款	1197	1197	1197	1197
应付账款及票据	10571	14020	17234	22182
其他流动负债	24	24	24	24
流动负债合计	13529	18039	21574	27149
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1704	1704	1704	1704
非流动负债合计	1952	1952	1952	1952
负债合计	15481	19991	23526	29101
股本	800	800	800	800
少数股东权益	17	9	(0)	(14)
股东权益合计	10509	14294	18838	24745
负债和股东权益合计	25991	34879	42958	54441

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	49.1	42.8	18.8	29.1
EBIT 增长率	65.2	31.7	18.0	30.0
净利润增长率	49.8	41.2	20.0	30.0
<b>盈利能力</b>				
毛利率	25.7	25.9	25.8	25.8
净利润率	7.1	7.0	7.1	7.2
总资产收益率 ROA	10.3	11.1	10.7	11.0
净资产收益率 ROE	25.6	26.6	24.2	23.9
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
现金比率	1.1	1.2	1.3	1.3
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.5
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	9.2	8.7	8.9	8.8
存货周转天数	55.7	54.8	55.2	55.2
总资产周转率	1.7	1.8	1.6	1.7
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	3.4	4.7	5.7	7.4
每股净资产	13.1	17.9	23.5	30.9
每股经营现金流	5.3	8.7	8.0	9.9
每股股利	1.1	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	61.2	43.4	36.1	27.8
PB	15.7	11.5	8.7	6.6
EV/EBITDA	31.6	22.7	18.4	13.4
股息收益率	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	2,678	3,784	4,544	5,907
折旧和摊销	345	122	131	139
营运资金变动	791	2,798	1,537	1,677
经营活动现金流	4,208	6,945	6,418	7,920
资本开支	315	229	156	153
投资	1,008	0	0	0
投资活动现金流	818	(229)	(156)	(153)
股权募资	27	0	0	0
债务募资	1,102	(20)	0	0
筹资活动现金流	576	(62)	(42)	(42)
现金净流量	5,601	6,654	6,220	7,724

## 分析师简介

**王芳**，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

**陈海进**，电子行业核心分析师，6年从业经验，曾任职于方正证券、中欧基金等，南开大学国际经济研究所硕士

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。