

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

传音控股 (688036. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

方竞 电子行业分析师  
执业编号: S1500520030001  
联系电话: +86 15618995441  
邮箱: fangjing@cindasc.com

相关研究

《传音控股: 新兴市场异军突起, 非洲之王再启征程》2021.02.21  
《传音控股: 业绩高增蓄势 2021, 开疆拓土势如破竹》2021.04.28

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 中报略超预期, 新兴市场大展宏图

2021年7月2日

2021年7月1日, 传音控股发布业绩预增公告, 公司2021年上半年预计实现归母净利润17.17亿元, 同比增长57%, 对应二季度归母净利润9.20亿元, 同比增长24%; 预计实现扣非净利润15.41亿元, 同比增长64%, 对应二季度扣非净利润7.71亿元, 同比增长20%。

点评:

- **一季报略超预期, 新兴市场需求韧性凸显。**2021年二季度, 公司实现归母净利润9.20亿元, 同比增长24%, 环比增长15%, 保持了稳健的增长, 主要得益于新兴市场的强劲需求韧性。据IDC数据, 2021年Q1, 非洲手机市场智能机出货量达2340万部, 同比增长16.8%, 传音则以44.3%的市场份额持续领跑。同时, 非洲地区100美元以上机型的出货占比提升至48%, 环比增长6.3个百分点, 在后疫情时代实现了快速的需求修复和持续的消费升级。而在非洲以外的新兴市场地区, 公司亦实现了份额的快速提升。据Counterpoint数据, 2021年1-4月, 传音在印度地区出货量达380万台, 市占率实现同比翻倍增长。
- **多元化战略布局, 品牌生态构建长期成长空间。**公司长期坚持深耕新兴市场, 积累品牌价值, 持续拓展扩品类业务, 拥有手机+家电+数码配件+移动互联网的多元化战略布局。2021年Q1, 公司拓品类业务收入达3.1亿元, 同比增长177%。截至2020年底, 已经有8款自主与合作开发的应用程序月活用户数超过1,000万。从硬件到软件的品牌生态日益壮大, 将成为公司在手机产品以外新的成长动力。
- **“Think Globally, Act Locally”。**公司在保持全球化视野, 在多个国家地区持续扩张的同时, 亦坚持本地化执行的理念。渠道方面, 公司研发和生产制造基地遍布埃塞俄比亚、印度、孟加拉等多个国家, 销售网络覆盖全球70多个国家和地区; 产品定义方面, 公司深度洞察各地区用户需求, 尤其在深肤色摄影方面拥有全球领先的技术积累; 品牌打造方面, 公司旗下的TECNO、itel、Infinix三大品牌定位明确, 具有极高的品牌辨识度和影响力。
- **投资建议:**我们预计公司2021-2023年归母净利分别为40.28/51.93/66.98亿, 对应2021年7月1日市值对应PE为42/32/25倍。我们看好公司作为新兴市场智能设备龙头的长线发展, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**海外疫情反复; 竞争格局变化; 市场需求不及预期

**主要财务及估值数据 (百万元)**

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	253.46	377.92	515.47	641.61	782.69
同比(%)	11.92%	49.10%	36.40%	24.47%	21.99%
归属母公司净利润	17.93	26.86	40.28	51.93	66.98
同比(%)	172.80%	49.80%	49.94%	28.92%	28.98%
毛利率(%)	27.36%	25.74%	25.69%	25.94%	26.10%
ROE(%)	29.47%	28.66%	32.74%	31.56%	30.72%
EPS (摊薄)(元)	2.24	3.36	5.04	6.49	8.37
P/E	93.46	62.39	41.61	32.27	25.02

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年7月1日收盘价

资产负债表		单位:亿元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	154.63	230.05	310.74	401.29	509.79	
货币资金	77.17	132.01	190.05	260.62	342.86	
应收票据	0.00	0.00	0.10	0.04	0.07	
应收账款	7.84	11.45	15.23	18.95	23.30	
预付账款	2.05	1.93	4.71	5.84	7.11	
存货	31.35	55.52	77.81	87.27	100.98	
其他	0.36	0.29	0.23	0.29	0.35	
<b>非流动资产</b>	22.81	29.85	29.65	28.09	27.23	
长期股权投资	1.39	2.57	3.99	3.99	3.99	
固定资产(合计)	7.67	7.56	13.03	11.89	10.56	
无形资产	6.15	4.83	4.35	3.91	3.53	
其他	0.08	0.15	0.08	0.08	0.09	
<b>资产总计</b>	177.44	259.91	340.39	429.38	537.02	
<b>流动负债</b>	81.56	135.29	179.28	221.01	267.70	
短期借款	0.00	11.97	13.06	16.25	19.83	
应付票据	14.83	25.46	34.75	43.11	52.47	
应付账款	52.96	80.25	109.53	135.88	165.38	
其他	0.14	0.18	0.22	0.26	0.30	
<b>非流动负债</b>	13.23	19.52	19.37	19.38	19.40	
长期借款	0.94	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他	0.12	0.20	0.19	0.19	0.19	
<b>负债合计</b>	94.79	154.81	198.65	240.40	287.10	
少数股东权益	0.11	0.17	0.57	1.07	1.73	
归属母公司股东权益	82.54	104.92	141.17	187.91	248.19	
<b>负债和股东权益</b>	177.44	259.91	340.39	429.38	537.02	

重要财务指标		单位:亿元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	253.46	377.92	515.47	641.61	782.69	
同比(%)	11.92%	49.10%	36.40%	24.47%	21.99%	
归属母公司净利润	17.93	26.86	40.28	51.93	66.98	
同比(%)	172.80%	49.80%	49.94%	28.92%	28.98%	
毛利率(%)	27.36%	25.74%	25.69%	25.94%	26.10%	
ROE(%)	29.47%	28.66%	32.74%	31.56%	30.72%	
EPS(摊薄)(元)	2.24	3.36	5.04	6.49	8.37	
P/E	93.46	62.39	41.61	32.27	25.02	
P/B	6.61	4.43	3.25	2.61	2.14	
EV/EBITDA	72.55	43.43	32.95	26.13	20.79	

利润表		单位:亿元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	253.46	377.92	515.47	641.61	782.69	
营业成本	184.12	280.64	383.04	475.19	578.37	
营业税金及	0.79	0.71	0.96	1.20	1.46	
销售费用	28.59	38.60	51.55	62.24	75.14	
管理费用	10.61	11.22	14.95	18.61	22.70	
研发费用	8.05	11.58	15.41	19.25	23.48	
财务费用	-0.31	4.25	1.20	-0.01	-1.14	
减值损失合计	-1.76	-2.19	-2.06	-4.35	-3.78	
投资净收益	-2.97	-0.50	0.00	0.00	0.00	
其他	0.02	-0.01	-0.02	-0.07	-0.06	
<b>营业利润</b>	21.95	31.88	48.39	62.39	80.50	
营业外收支	-0.13	0.13	0.23	0.28	0.34	
<b>利润总额</b>	21.82	32.01	48.62	62.67	80.84	
所得税	3.86	5.23	7.94	10.24	13.21	
<b>净利润</b>	17.97	26.78	40.67	52.44	67.63	
少数股东损益	0.03	-0.08	0.39	0.51	0.65	
<b>归属母公司净利润</b>	17.93	26.86	40.28	51.93	66.98	
EBITDA	1.51	7.18	3.14	2.72	1.52	
EPS(当年)(元)	2.24	3.36	5.04	6.49	8.37	

现金流量表		单位:亿元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	40.41	43.08	62.04	75.55	88.52	
净利润	17.97	26.78	40.67	52.44	67.63	
折旧摊销	1.19	1.49	1.44	2.11	1.86	
财务费用	0.10	5.37	1.20	-0.01	-1.14	
投资损失	-13.04	2.97	0.50	0.00	0.00	
营运资金变	17.45	9.53	16.20	20.89	20.32	
其它	0.01	-0.01	0.03	0.00	0.00	
<b>投资活动现金流</b>	-28.73	8.18	0.15	-2.99	-4.30	
资本支出	-1.21	-2.69	-2.53	-0.32	-0.01	
长期投资	12.15	14.61	100.47	1.65	-2.77	
其他	-0.40	-0.04	-0.98	-0.04	-0.02	
<b>筹资活动现金流</b>	25.68	5.76	-4.14	-1.99	-1.98	
吸收投资	27.60	0.96	4.03	5.19	6.70	
借款	3.48	6.09	0.00	0.00	0.00	
支付利息或股息	0.31	-4.25	-5.23	-5.18	-5.56	
<b>现金净增加额</b>	37.35	57.01	58.04	70.57	82.24	

## 研究团队简介

**方竞**，西安电子科技大学本硕连读，近5年半导体行业从业经验，有德州仪器等外企海外工作经历，熟悉半导体及消费电子产业链。同时还是国内知名半导体创业孵化平台IC咖啡的发起人，曾协助多家半导体公司早期融资。2017年在太平洋证券，2018年在招商证券，2020年加入信达证券，任电子行业首席分析师。所在团队曾获19年新财富电子行业第3名；18/19年《水晶球》电子行业第2/3名；18/19年《金牛奖》电子行业第3/2名。

**李少青**，武汉大学硕士，2018年加入西南证券，2020年加入信达证券，熟悉半导体产业链。

**刘志来**，上海社会科学院金融硕士，2020年加入信达证券，熟悉消费电子产业链。

**童秋涛**，复旦大学资产评估硕士，2020年加入信达证券，从事电子行业研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。