

传音控股(688036)

报告日期: 2021年7月25日

点评报告

# 传音控股: 短期疫情扰动有限, 锚定公司中长期成长价值

## ——传音控股焦点解读

行业公司研究——其他电子器件行业

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

### 报告导读

近日公司股价调整, 主要系市场担心疫情等因素对公司 21H2 经营层面的持续扰动, 经产业跟踪验证我们认为公司月度环比上行趋势无恙, 继续看好公司作为新兴市场智能硬件标杆企业, 中长期持续稳健成长!

### 投资要点

❑ **海外疫情对公司经营层面的影响? 疫情有所反复但对公司经营层面影响有限。** 海外新兴市场疫情近期虽有反复, 但对公司经营层面影响相对有限。自 20H2-21H1 以来, 非洲市场已基本不受影响, 印度市场主要观察各州地区封锁情况, 公司已有充分应对疫情经验, 且线上渠道基本未受影响。产业跟踪显示, 6 月份以来公司总体经营情况已逐步向好, 今年以来非洲及印度地区公司市场份额依然呈现提升趋势。

❑ **如何看待公司未来中长期成长空间? 新兴市场+智能机升级+ASP 提升, 看 2-3 倍成长空间。** 参照全球人口数据, 传音目标消费人群包括非洲 12-13 亿, 印度 13-14 亿, 东南亚等国家 6-7 亿人口, 此外还有拉美等地区; 在此基础上, 考虑新兴市场消费升级(人口年轻及经济增长), 功能机向智能机渗透提升趋势, 以及产品平均 ASP 继续提升, 总体来看仍具备 2-3 倍以上成长空间。

❑ **如何看待当前市值位置公司的配置价值? 传音作为全球新兴市场手机品牌厂商, 其未来 3-5 年持续成长确定性高于其他成熟市场品牌厂商, 对应 2021 年稳健盈利预测, 当前已处于非常安全位置; 其次, 不同于消费电子供应链企业依赖于下游品牌厂商的市场表现及创新力度, 其壁垒更多在于整合海内外供应链及销售渠道基础上的本地化创新, 以及将此复用于新市场老业务(印度/东南亚等)+老业务新市场(家电/配件等), 参考本地及出海终端品牌厂商估值, 给予 2022 年 40X+估值, 看 40%收益空间。**

❑ **盈利预测:** 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%)、47.3 亿元(+22.7%)、58.4 亿元(+23.4%); 当前股价对应 PE 为 35X、29X、23X, 给予 236.5 元目标价, 对应 2021 年 49XPE, 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。

### 评级

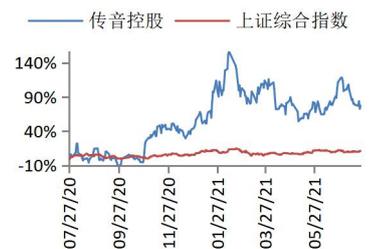
买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥171.00

### 单季度业绩

元/股

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

- 1 《【浙商 蒋高振】传音控股: Q2 业绩优于预期, 进入环比上行期!》 2021.07.01
- 2 《【浙商 蒋高振】传音控股: 新兴市场智能终端及移动互联领军者!》 2021.06.23
- 3 《【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
- 4 《【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
- 5 《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

证券研究报告

**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	51	35	29	23

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	23005	27281	36511	46523
现金	13201	16697	23610	31323
交易性金融资产	1414	1476	1968	1619
应收账款	1145	1046	896	848
其它应收款	819	897	1144	1488
预付账款	193	367	417	491
存货	5552	6106	7953	10122
其他	682	691	523	632
<b>非流动资产</b>	2985	2746	2984	3168
金额资产类	0	14	5	6
长期投资	257	146	181	195
固定资产	756	1016	1157	1287
无形资产	483	528	479	425
在建工程	430	425	449	462
其他	1059	617	714	794
<b>资产总计</b>	25991	30027	39494	49692
<b>流动负债</b>	13529	14285	18896	23174
短期借款	1197	406	534	712
应付款项	10571	11669	15808	19573
预收账款	0	570	583	537
其他	1761	1640	1971	2352
<b>非流动负债</b>	1952	1385	1522	1620
长期借款	0	0	0	0
其他	1952	1385	1522	1620
<b>负债合计</b>	15481	15670	20419	24794
少数股东权益	17	5	(9)	(27)
归属母公司股东权	10492	14351	19085	24926
<b>负债和股东权益</b>	25991	30027	39494	49692
<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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)
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	5701	3496	6913	7713

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	37792	49123	61047	76097
营业成本	28064	35627	44221	55307
营业税金及附加	71	119	151	172
营业费用	3860	5256	6715	7990
管理费用	1122	1965	2442	3044
研发费用	1158	1572	1954	2435
财务费用	425	122	(204)	(190)
资产减值损失	219	295	610	457
公允价值变动损益	59	0	0	0
投资净收益	(50)	203	253	(161)
其他经营收益	304	199	199	199
<b>营业利润</b>	3188	4569	5610	6920
营业外收支	13	11	9	11
<b>利润总额</b>	3201	4580	5618	6931
所得税	523	733	899	1109
<b>净利润</b>	2678	3847	4719	5822
少数股东损益	(8)	(12)	(15)	(18)
<b>归属母公司净利润</b>	2686	3859	4734	5840
<b>EBITDA</b>	3212	4494	5456	6681
<b>EPS (最新摊薄)</b>	3.36	4.82	5.92	7.30
<b>主要财务比率</b>				
	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入	49.10%	29.98%	24.27%	24.65%
营业利润	25.17%	43.32%	22.79%	23.36%
归属母公司净利润	25.26%	43.65%	22.67%	23.37%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	50.92	35.45	28.90	23.42
P/B	13.04	9.53	7.17	5.49
EV/EBITDA	33.81	26.53	20.51	15.68

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>