

智能机渗透率持续提升，多品牌策略进入良性发展阶段

——传音控股公司点评

公司点评

● 公司发布 2021 年半年报，业务符合预期

公司 2021 年上半年实现营业收入 228.52 亿元 (同比+65.06%)，归母净利润 17.32 亿元 (同比+58.71%)，扣非归母净利润 15.50 亿元 (同比+65.03%)；2021 年 Q2 单季度营收 116.01 亿元，同比增长 41.46%，归母净利润为 9.31 亿元，同比增长 26.36%；我们认为公司 2021 年上半年业绩符合预期，公司保持非洲市场领先地位，新兴市场进展顺利，多元化布局加速。

● 智能机渗透率持续提升，新兴市场提供中长期行业动力

从手机端来看，上半年公司手机业务收入 216.77 亿元(同比+69.88%)，其中功能机收入 33.17 亿元，主营收入占比为 14.74%，智能机收入 183.60 亿元，主营收入占比为 81.58%，智能机占比相较于去年同期的 77.21%上升了 4.37 个百分点。新兴市场人口基数超过 30 亿，人均手机保有量较小，未来行业市场空间巨大，而且随着新兴市场逐渐成熟，功能机正向智能机切换过渡，智能机渗透率持续提升导致的结构性改善将是行业中长期增长的主要驱动力。公司在深肤色拍照、硬件新材料应用创新、大数据用户行为分析和 OS 系统及移动互联产品服务四大领域具备核心优势，也因此凭借自身核心技术在新兴市场保持产品竞争优势，在核心的非洲市场持续保持领先地位。

● 多元化战略布局进展顺利，成公司长期成长驱动力

公司在全球新兴手机市场深耕多年，凭借自身的品牌影响力，搭建成覆盖广、渗透强的渠道网络，公司的数码配件、家电等扩品类业务多品牌发展顺利，产品竞争力和市场占有率不断提高。随着公司生产的智能手机出货量和市占率的持续增长，传音 OS 系统用户数量也随之提升，由此形成了公司移动互联网业务的核心基础。公司还跟多家国内领先互联网公司在音乐、游戏、短视频、内容聚合及其他应用领域进行出海战略合作，已有超过 10 款自主与合作开发的应用月活用户达 1000 万以上。目前公司手机+移动互联网服务+家电、数码配件的商业生态模式已初步成型，多品牌策略进入良性发展阶段。

● 盈利预测及投资建议

公司深耕非洲及新兴市场，智能硬件品类生态模式逐步成型，我们看好公司未来成长，预计公司 2021-2023 年的 EPS 分别为 4.43/5.94/7.81 元/股，对应 PE 分为 39.1/29.2/22.2 倍，维持“**强烈推荐**”评级。

● 风险提示：竞争加剧，中美贸易摩擦，下游需求不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	25,346	37,792	50,566	66,317	85,873
增长率(%)	11.9	49.1	33.8	31.2	29.5
净利润(百万元)	1,793	2,686	3,547	4,752	6,246
增长率(%)	172.8	49.8	32.0	34.0	31.4
毛利率(%)	27.4	25.7	25.6	25.7	25.8
净利率(%)	7.1	7.1	7.0	7.2	7.3
ROE(%)	21.7	25.5	26.9	27.8	27.8
EPS(摊薄/元)	2.24	3.36	4.43	5.94	7.81
P/E(倍)	77.4	51.6	39.1	29.2	22.2
P/B(倍)	16.8	13.2	10.5	8.1	6.2

强烈推荐 (维持评级)

毛正 (分析师)

证书编号: S0280520050002

邱懿峰 (分析师)

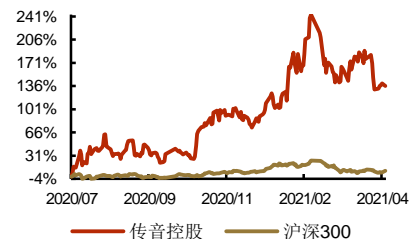
010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

市场数据	时间 2021.08.24
收盘价(元):	173.40
一年最低/最高(元):	68.04/261.94
总股本(亿股):	8.0
总市值(亿元):	1,368.08
流通股本(亿股):	3.89
流通市值(亿元):	665.53
近3月换手率:	7.82%

股价一年走势



相关报告

《新兴市场份额大幅提升，多元化布局初显成效》2021-04-27

《全年利润大幅增长，“智能硬件+移动互联网”打造长期成长》2021-02-01

《Q3 营收净利大涨，智能硬件升级叠加移动互联网助力长期成长》2020-10-28

《Q2 逆势增长，科技出海新标杆崛起》2020-08-27

《掘金新兴市场的手机龙头，边界不断扩张的智能终端品牌》2020-07-15

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	15463	23005	28969	37666	47640
现金	7717	13201	18420	22892	30723
应收票据及应收账款合计	784	1145	1436	1949	2434
其他应收款	412	819	829	1332	1466
预付账款	205	193	339	358	545
存货	3135	5552	6093	9160	10559
其他流动资产	3209	2096	1852	1974	1913
非流动资产	2281	2985	3279	3839	4168
长期投资	139	257	324	380	425
固定资产	767	756	1092	1400	1678
无形资产	615	483	550	628	672
其他非流动资产	759	1489	1313	1431	1393
资产总计	17744	25991	32248	41505	51808
流动负债	8156	13529	17065	22256	26980
短期借款	0	1197	1601	1681	1765
应付票据及应付账款合计	6779	10571	12686	17777	21606
其他流动负债	1376	1761	2777	2797	3609
非流动负债	1323	1952	1984	2153	2336
长期借款	94	0	80	140	180
其他非流动负债	1230	1952	1904	2013	2156
负债合计	9479	15481	19049	24409	29316
少数股东权益	11	17	24	34	46
股本	800	800	800	800	800
资本公积	4923	5107	5107	5107	5107
留存收益	2431	4574	6985	10215	14460
归属母公司股东权益	8254	10492	13175	17063	22445
负债和股东权益	17744	25991	32248	41505	51808

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	4041	4308	6555	6442	9743
净利润	1797	2678	3554	4761	6259
折旧摊销	119	0	119	159	199
财务费用	-31	425	370	478	594
投资损失	297	50	159	192	235
营运资金变动	1999	0	2366	867	2477
其他经营现金流	-139	1155	-13	-16	-20
投资活动现金流	-2873	818	-558	-896	-743
资本支出	418	319	645	295	388
长期投资	-2599	1008	-67	-46	-45
其他投资现金流	-5054	2144	21	-648	-400
筹资活动现金流	2568	576	-778	-1073	-1170
短期借款	-21	1197	405	80	84
长期借款	94	-94	80	60	40
普通股增加	80	0	0	0	0
资本公积增加	2655	185	0	0	0
其他筹资现金流	-241	-712	-1262	-1214	-1294
现金净增加额	3766	5116	5219	4473	7830

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	25346	37792	50566	66317	85873
营业成本	18412	28064	37620	49276	63702
营业税金及附加	79	71	94	124	160
营业费用	2859	3860	5435	6950	9114
管理费用	1061	1122	1501	2056	2576
研发费用	805	1158	1549	2056	2641
财务费用	-31	425	370	478	594
资产减值损失	-112	-196	-244	-319	-424
公允价值变动收益	339	59	13	16	20
其他收益	169	305	139	167	182
投资净收益	-297	-50	-159	-192	-235
营业利润	2195	3188	4234	5686	7475
营业外收入	10	24	22	14	16
营业外支出	23	10	8	10	11
利润总额	2182	3201	4248	5691	7481
所得税	386	523	694	930	1222
净利润	1797	2678	3554	4761	6259
少数股东损益	3	-8	7	10	13
归属母公司净利润	1793	2686	3547	4752	6246
EBITDA	2076	2878	3979	5334	6985
EPS(元)	2.24	3.36	4.43	5.94	7.81

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	11.9	49.1	33.8	31.2	29.5
营业利润(%)	156.0	45.2	32.8	34.3	31.5
归属于母公司净利润(%)	172.8	49.8	32.0	34.0	31.4
获利能力					
毛利率(%)	27.4	25.7	25.6	25.7	25.8
净利率(%)	7.1	7.1	7.0	7.2	7.3
ROE(%)	21.7	25.5	26.9	27.8	27.8
ROIC(%)	-64.3	-73.0	-64.3	-77.2	-73.7
偿债能力					
资产负债率(%)	53.4	59.6	59.1	58.8	56.6
净负债比率(%)	-89.4	-109.5	-121.6	-119.1	-123.8
流动比率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.8
速动比率	1.5	1.2	1.3	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8
应收账款周转率	40.5	39.2	39.2	39.2	39.2
应付账款周转率	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.24	3.36	4.43	5.94	7.81
每股经营现金流(最新摊薄)	5.72	4.32	8.19	8.05	12.18
每股净资产(最新摊薄)	10.32	13.12	16.47	21.33	28.06
估值比率					
P/E	77.4	51.6	39.1	29.2	22.2
P/B	16.8	13.2	10.5	8.1	6.2
EV/EBITDA	61.8	43.7	30.5	21.9	15.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

毛正，复旦大学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，五年商品证券领域投研经验。曾就职于国元证券研究所，担任电子行业分析师，2020年加入新时代证券，任电子行业首席分析师。

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有多年行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任电子行业分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>