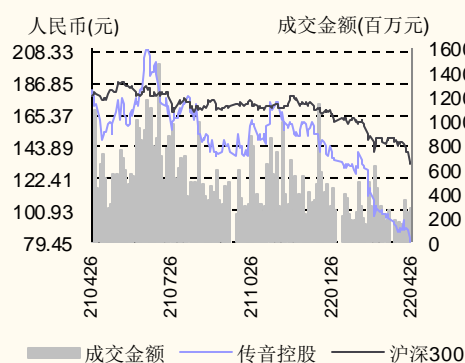


市场价格 (人民币): 79.45 元

目标价格 (人民币): 113.00-113.00 元

#### 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	8.02
已上市流通 A 股(亿股)	3.93
总市值(亿元)	636.94
年内股价最高最低(元)	213.98/80.83
沪深 300 指数	3784
上证指数	2886



## 非洲智能机需求疲软，盈利能力总体稳定

#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	37,792	49,412	55,396	64,954	73,282
营业收入增长率	49.10%	30.75%	12.11%	17.25%	12.82%
归母净利润(百万元)	2,686	3,909	4,531	5,605	6,815
归母净利润增长率	49.80%	45.52%	15.91%	23.70%	21.58%
摊薄每股收益(元)	3.358	4.876	5.652	6.992	8.500
每股经营性现金流净额	5.11	4.64	7.49	8.99	10.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	25.60%	27.88%	25.41%	24.83%	24.04%
P/E	45.31	32.18	32.02	25.89	21.29
P/B	11.60	8.97	8.14	6.43	5.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

#### 业绩简评

- 2022年4月26日，公司公告一季报，公司 Q1 营收为 111 亿元、同减 2%，归母净利润为 7.96 亿元、同减 0.7%，扣非归母净利润为 7.11 亿元、同减 7.6%。

#### 经营分析

- 非洲智能手机需求疲软拖累公司营收。**公司 2021 年 Q4、2022 年 Q1 收入达 136、111 亿元，同比 6%、-2%。根据 IDC，2021 年 Q4 非洲智能手机出货量同比-7%，公司非洲智能手机出货量同比-7%，市占率达 48%，非洲市场智能手机需求疲软拖累公司收入。Q4 传音非洲之外智能手机出货量同比 4%，公司智能机目前在巴基斯坦市占率超 40%，孟加拉市占率达 20%，印度市占率达 7%。
- 盈利能力总体稳定，营运能力有所下降。**1) 公司 Q1 毛利率为 21.4%、较去年同期下降 2pct，净利率为 7.2%、较去年同期提升 1pct。毛利率下降系部分运费计入营业成本，对应销售费率下降 1.6pct。2) 公司 Q1 存货周转天数提升 17 天至 83 天，应收账款周转天数提升 2.4 天至 11 天。
- 2021 年移动互联网表现亮眼。**2021 年公司其他业务 (IOT、移动互联网) 收入达 23 亿元、同增 112%，毛利率提升 4.2pct 至 41%。截止 2021 年年末，Boomplay 月活数约 6800 万，Scooper 月活数约 2700 万，Phoenix 月活数约 1 亿元。公司全球应用安装份额提升 240%，全球增长榜单中排名第三；在区域增长榜单中，非洲地区增长排名第一。

#### 投资建议:

- 预计公司 2022~2024 年归母业绩为 45、56、68 亿元，同比 16%、24%、22%，2022、2023 年净利预期较此前下调 7%、7%。维持买入评级，目标价 113 元 (20\*2022EPS)。

**风险提示:** 贸易摩擦风险、汇率波动风险、新品推广不及预期。

#### 相关报告

- 《业绩表现亮眼，盈利能力有望持续修复-传音控股三季报点评》，2021.10.26
- 《H1 业绩亮眼，新兴市场&移动互联网快速放量-传音中报点评》，2021.8.25
- 《新兴市场快速放量，Q1 收入、业绩翻倍增长-传音控股 Q1 点评》，2021.4.28

**樊志远** 分析师 SAC 执业编号: S1130518070003 (8621)61038318  
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

**刘妍雪** 分析师 SAC 执业编号: S1130520090004 liuyanxue@gjzq.com.cn

**邓小路** 分析师 SAC 执业编号: S1130520080003 dengxiaolu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>主营业务收入</b>	<b>25,346</b>	<b>37,792</b>	<b>49,412</b>	<b>55,396</b>	<b>64,954</b>	<b>73,282</b>	货币资金	7,717	13,201	9,855	14,680	19,469	26,143
增长率		49.1%	30.7%	12.1%	17.3%	12.8%	应收账款	1,197	1,964	2,506	2,504	2,874	3,192
<b>主营业务成本</b>	<b>-18,412</b>	<b>-28,064</b>	<b>-38,889</b>	<b>-42,991</b>	<b>-50,205</b>	<b>-56,291</b>	存货	3,135	5,552	7,579	8,080	9,291	10,310
%销售收入	72.6%	74.3%	78.7%	77.6%	77.3%	76.8%	其他流动资产	3,414	2,288	6,993	7,252	7,338	7,411
毛利	6,934	9,727	10,523	12,405	14,748	16,990	流动资产	15,463	23,005	26,933	32,516	38,973	47,056
%销售收入	27.4%	25.7%	21.3%	22.4%	22.7%	23.2%	%总资产	87.1%	88.5%	85.9%	88.0%	89.1%	90.3%
营业税金及附加	-79	-71	-97	-111	-130	-147	长期投资	318	852	1,497	1,497	1,497	1,497
%销售收入	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	1,048	1,186	1,826	2,132	2,408	2,655
销售费用	-2,859	-3,860	-3,245	-2,770	-3,248	-3,664	%总资产	5.9%	4.6%	5.8%	5.8%	5.5%	5.1%
%销售收入	11.3%	10.2%	6.6%	5.0%	5.0%	5.0%	无形资产	657	525	509	526	540	552
管理费用	-1,061	-1,122	-1,294	-1,440	-1,689	-1,905	非流动资产	2,281	2,985	4,415	4,435	4,755	5,044
%销售收入	4.2%	3.0%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	%总资产	12.9%	11.5%	14.1%	12.0%	10.9%	9.7%
研发费用	0	0	0	-2,493	-2,923	-3,298	<b>资产总计</b>	<b>17,744</b>	<b>25,991</b>	<b>31,349</b>	<b>36,950</b>	<b>43,727</b>	<b>52,100</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%	4.5%	4.5%	短期借款	0	1,197	1,100	991	20	20
息税前利润 (EBIT)	2,934	4,675	5,887	5,591	6,759	7,977	应付款项	7,230	10,609	11,315	13,957	16,303	18,287
%销售收入	11.6%	12.4%	11.9%	10.1%	10.4%	10.9%	其他流动负债	926	1,723	1,892	1,743	2,081	2,411
财务费用	31	-425	-110	-91	-58	52	流动负债	8,156	13,529	14,308	16,691	18,404	20,717
%销售收入	-0.1%	1.1%	0.2%	0.2%	0.1%	-0.1%	长期贷款	94	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	-241	-247	-218	其他长期负债	1,230	1,952	2,980	2,388	2,713	2,997
公允价值变动收益	339	59	537	50	50	50	<b>负债</b>	<b>9,479</b>	<b>15,481</b>	<b>17,288</b>	<b>19,080</b>	<b>21,118</b>	<b>23,714</b>
投资收益	-297	-50	-119	-200	-150	-150	<b>普通股股东权益</b>	<b>8,254</b>	<b>10,492</b>	<b>14,023</b>	<b>17,832</b>	<b>22,572</b>	<b>28,347</b>
%税前利润	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	800	800	802	802	802	802
营业利润	2,195	3,188	4,827	5,459	6,753	8,211	未分配利润	2,271	4,319	7,174	10,984	15,723	21,499
营业利润率	8.7%	8.4%	9.8%	9.9%	10.4%	11.2%	少数股东权益	11	17	38	38	38	38
营业外收支	-13	13	-49	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>17,744</b>	<b>25,991</b>	<b>31,349</b>	<b>36,950</b>	<b>43,727</b>	<b>52,100</b>
税前利润	2,182	3,201	4,778	5,459	6,753	8,211	<b>比率分析</b>						
利润率	8.6%	8.5%	9.7%	9.9%	10.4%	11.2%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-386	-523	-866	-928	-1,148	-1,396	<b>每股指标</b>						
所得税率	17.7%	16.3%	18.1%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	2.242	3.358	4.876	5.652	6.992	8.500
净利润	1,797	2,678	3,912	4,531	5,605	6,815	每股净资产	10.317	13.115	17.491	22.243	28.155	35.360
少数股东损益	3	-8	2	0	0	0	每股经营现金净流	4.831	5.112	4.638	7.494	8.985	10.300
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,793</b>	<b>2,686</b>	<b>3,909</b>	<b>4,531</b>	<b>5,605</b>	<b>6,815</b>	每股股利	0.000	0.000	0.680	0.900	1.080	1.296
净利率	7.1%	7.1%	7.9%	8.2%	8.6%	9.3%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	21.73%	25.60%	27.88%	25.41%	24.83%	24.04%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	10.11%	10.34%	12.47%	12.26%	12.82%	13.08%
							投入资本收益率	28.90%	33.35%	31.54%	24.60%	24.79%	23.30%
净利润	1,797	2,678	3,912	4,531	5,605	6,815	<b>增长率</b>						
少数股东损益	3	-8	2	0	0	0	主营业务收入增长率	11.92%	49.10%	30.75%	12.11%	17.25%	12.82%
非现金支出	119	149	144	353	392	395	EBIT增长率	21.15%	59.34%	25.92%	-5.02%	20.89%	18.01%
非经营收益	-49	395	-223	423	112	80	净利润增长率	172.80%	49.80%	45.52%	15.91%	23.70%	21.58%
营运资金变动	1,999	868	-115	701	1,094	968	总资产增长率	71.38%	46.48%	20.62%	17.87%	18.34%	19.15%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,865</b>	<b>4,089</b>	<b>3,718</b>	<b>6,008</b>	<b>7,203</b>	<b>8,258</b>	<b>资产管理能力</b>						
资本开支	-415	-315	-629	-456	-445	-445	应收账款周转天数	8.9	9.3	8.8	10.0	10.0	10.0
投资	-2,524	1,008	-5,388	50	50	50	存货周转天数	55.9	56.5	61.6	70.0	70.0	70.0
其他	66	125	176	-200	-150	-150	应付账款周转天数	82.2	86.6	79.0	85.0	85.0	85.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,873</b>	<b>818</b>	<b>-5,840</b>	<b>-606</b>	<b>-545</b>	<b>-545</b>	固定资产周转天数	11.1	7.3	5.8	6.5	6.6	6.6
股权募资	2,702	27	175	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	73	1,102	-180	210	-971	0	净负债/股东权益	#####	-127.68%	-108.75%	-113.17%	-114.93%	-115.05%
其他	-177	-1,139	-1,184	-787	-898	-1,039	EBIT利息保障倍数	-95.0	11.0	53.4	61.2	115.6	-153.2
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>2,598</b>	<b>-9</b>	<b>-1,190</b>	<b>-577</b>	<b>-1,869</b>	<b>-1,039</b>	资产负债率	53.42%	59.56%	55.15%	51.64%	48.29%	45.52%
<b>现金净流量</b>	<b>3,590</b>	<b>4,897</b>	<b>-3,312</b>	<b>4,825</b>	<b>4,789</b>	<b>6,674</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	4	9	17	45
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

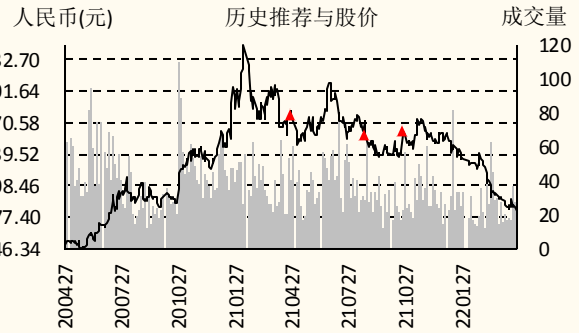
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-17	买入	249.00	364.00 ~ 364.00
2	2021-04-28	买入	184.00	243.00 ~ 243.00
3	2021-08-25	买入	173.40	243.00 ~ 243.00
4	2021-10-26	买入	157.78	243.00 ~ 243.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402