

公司研究 | 点评报告 | 传音控股 (688036.SH)

传音控股：成长逻辑不变，看好长期空间

报告要点

2022年10月25日，传音控股公布了2022年第三季度报告。2022年前三季度公司实现营业收入360.3亿元，同比增加0.7%；归母净利润22.6亿元，同比降低21.6%；扣非净利润20.3亿元，同比降低19.9%；毛利率约21.2%，同比降低0.7pct；归母净利率6.3%，同比降低1.8pct。2022Q3公司实现营业收入129.2亿元，同比基本持平；归母净利润6.0亿元，同比降低47.4%；扣非净利润6.0亿元，同比降低39.5%；毛利率约19.4%，同比降低1.5pct；归母净利率约4.7%，同比降低4.2pct。

分析师及联系人



杨洋

SAC: S0490517070012



王泽罡

SAC: S0490521120001

传音控股 (688036.SH)

2022-10-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

传音控股：成长逻辑不变，看好长期空间

事件描述

2022年10月25日，传音控股公布了2022年第三季度报告。2022年前三季度公司实现营业收入360.3亿元，同比增加0.7%；归母净利润22.6亿元，同比降低21.6%；扣非净利润20.3亿元，同比降低19.9%；毛利率约21.2%，同比降低0.7pct；归母净利率6.3%，同比降低1.8pct。2022Q3公司实现营业收入129.2亿元，同比基本持平；归母净利润6.0亿元，同比降低47.4%；扣非净利润6.0亿元，同比降低39.5%；毛利率约19.4%，同比降低1.5pct；归母净利率约4.7%，同比降低4.2pct。

事件评论

- **销售结构持续改善，费用率提升导致盈利下降。**随着公司持续在非洲之外的新兴市场拓展，智能手机销售区域结构的改善让公司在低迷的市场环境下维持了营收的稳定。费用率方面，2022Q3销售费用率和研发费用率分别较去年同期提升了2.2pct、1.7pct。存货方面，2022Q3末公司存货水平为74.2亿元，较2022Q2末的96.0亿元已有较大幅度的降低，且低于2022年年初水平，公司依靠灵活的市场策略化解了库存方面的压力。
- **全球市场依然存在不确定性，2022Q3智能手机销量同比下降9%。**由于需求端的低迷，全球智能手机市场自2022年初以来持续疲软，2022Q3出货量在3亿部左右，同比下滑幅度并未明显收窄，但环比有所提升。在全球经济增长放缓的情况下，新兴市场的电子终端产品销量增速明显放缓，成熟市场增速相对平稳，因此在结构上表现出占市场主要份额的中低端产品销量下滑明显，高端产品表现则较为稳健。从竞争格局来看，三星、苹果等海外龙头厂商表现出了较强的竞争力，而中国本土厂商如小米、OPPO、vivo等市场份额均有所下滑。展望四季度，随着销售旺季的到来，结合终端厂商的促销活动，销量环比或将有增长，但同比仍面临一定的压力，全球智能手机市场的拐点或仍需观察。
- **股权激励落地，彰显增长信心。**公司于近期推出了2022年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予1,718.05万股限制性股票，约占公司股本总额的2.14%；首次授予的激励对象总人数为926人，占公司员工（截至2021年12月31日总人数）的5.75%。考核年度为2023-2024年2个会计年度，激励计划设定了在2021年业绩基础上，2023-2024年的营业收入增长率或扣非后净利润增长率分别不低于15%、32.25%的门槛值以及20%、44%的目标值。常态化的股权激励，为公司未来业绩的增长提供了有力支撑。
- **成长逻辑不变，看好公司竞争力和长期成长空间。**公司在新兴市场构筑了坚实的经营壁垒，且竞争格局清晰，智能手机的销售仍然有着较大的增长空间，随着市场的复苏，公司也有望实现超越行业的增速水平。长期来看，传音为硬件+互联网双龙头，有望在OS变现的基础上，开拓更深层级的内容端多样化变现。而公司共创共享+Glocal的软实力将助力公司维持长期的高成长性。预计2022-2024年实现归母净利润28.5亿元、44.9亿元、56.2亿元，对应当前股价的PE分别为17.2x、10.9x、8.7x，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、全球经济存在不确定性；
- 2、智能手机市场销量存在不确定性。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	60.97
总股本(万股)	80,395
流通A股/B股(万股)	80,395/0
资产负债率	51.95%
每股净资产(元)	19.32
市盈率(当前)	14.92
市净率(当前)	3.14
近12月最高/最低价(元)	184.00/53.00

注：股价为2022年10月28日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《传音控股：壁垒稳固，静待复苏》2022-09-07
- 《传音控股：全球拓展成效显著，2022年稳健增长》2022-05-01
- 《传音控股：新兴市场之王，平台缔造长期价值》2022-02-12


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	49412	48720	58610	68574	货币资金	9855	9023	10253	13047
营业成本	38889	38396	45863	53567	交易性金融资产	6536	9486	12506	15526
毛利	10523	10324	12748	15007	应收账款	1230	1171	1430	1676
%营业收入	21%	21%	22%	22%	存货	7579	7319	9018	10747
营业税金及附加	97	97	117	137	预付账款	149	154	183	214
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1489	1433	1663	1895
销售费用	3245	3410	3868	4389	流动资产合计	26838	28586	35054	43105
%营业收入	7%	7%	7%	6%	长期股权投资	359	459	559	659
管理费用	1294	1413	1553	1817	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	786	804	810	804
研发费用	1511	1949	2051	2263	无形资产	474	452	430	407
%营业收入	3%	4%	4%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	110	-275	-307	-374	递延所得税资产	565	565	565	565
%营业收入	0%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	2436	2504	2772	2790
加：资产减值损失	-207	-360	-280	-260	资产总计	31459	33370	40190	48330
信用减值损失	-32	-40	-25	-25	短期贷款	1016	0	0	0
公允价值变动收益	537	-50	20	20	应付款项	8800	9468	11937	14676
投资收益	-119	-97	-117	-137	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4827	3425	5414	6784	应付职工薪酬	817	845	1009	1178
%营业收入	10%	7%	9%	10%	应交税费	430	390	469	549
营业外收支	-49	5	5	5	其他流动负债	3244	3669	4489	5520
利润总额	4778	3430	5419	6789	流动负债合计	14308	14371	17903	21923
%营业收入	10%	7%	9%	10%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	866	583	932	1168	应付债券	0	0	0	0
净利润	3912	2847	4487	5621	递延所得税负债	122	122	122	122
归属于母公司所有者的净利润	3909	2846	4485	5618	其他非流动负债	2969	2969	2969	2969
少数股东损益	2	1	2	3	负债合计	17399	17462	20994	25014
EPS (元)	4.88	3.54	5.58	6.99	归属于母公司所有者权益	14023	15868	19153	23272
					少数股东权益	38	39	42	45
现金流量表 (百万元)					股东权益	14061	15908	19195	23316
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	31459	33370	40190	48330
经营活动现金流净额	4039	4677	6122	7755					
取得投资收益收回现金	176	-97	-117	-137	基本指标				
长期股权投资	-102	-100	-100	-100		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-629	-275	-475	-225	每股收益	4.88	3.54	5.58	6.99
其他	-5286	-3000	-3000	-3000	每股经营现金流	5.04	5.82	7.62	9.65
投资活动现金流净额	-5840	-3472	-3692	-3462	市盈率	32.15	17.22	10.93	8.72
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.97	3.09	2.56	2.11
股权融资	175	0	0	0	EV/EBITDA	24.71	10.95	7.23	5.45
银行贷款增加(减少)	1673	-1016	0	0	总资产收益率	12.4%	8.5%	11.2%	11.6%
筹资成本	-887	-1020	-1200	-1500	净资产收益率	27.9%	17.9%	23.4%	24.1%
其他	-1941	0	0	0	净利率	7.9%	5.8%	7.7%	8.2%
筹资活动现金流净额	-981	-2037	-1200	-1500	资产负债率	55.3%	52.3%	52.2%	51.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2992	-832	1230	2793	总资产周转率	1.57	1.46	1.46	1.42

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。