

传音控股 (688036.SH)

公司快报

稳居非洲手机市场之王，加速业务品类多维扩张

◆ **稳居非洲手机市场榜首，积极扩展新兴市场：**公司主要从事以手机为核心的智能终端的设计、研发、生产、销售和品牌运营，主要产品为 TECNO、itel 和 Infinix 三大品牌手机，销售区域主要集中在非洲、南亚、东南亚、中东和南美等全球新兴市场国家。根据 IDC 数据统计，2022 年公司非洲智能机市场的占有率超过 40%，非洲排名第一。在南亚市场：巴基斯坦智能机市场占有率 37.9%，排名第一；孟加拉国智能机市场占有率 21.5%，排名第一；印度智能机市场占有率 6.4%，排名第六。2022 年，公司手机整体出货量约 1.56 亿部。根据 IDC 数据统计，2022 年公司在全球手机市场的占有率 11.7%，在全球手机品牌厂商中排名第三，其中智能机在全球智能机市场的占有率为 6.0%，排名第六。虽然面临较为严峻的市场环境，公司新市场开拓战略仍取得较好的成绩，2022 年在非洲、南亚以外的市场整体智能机销量同比有所增加。2022 年度，公司实现营业收入 465.96 亿元，较上年同期下降 5.70%；营业利润 30.32 亿元，较上年同期下降 37.18%；利润总额 29.93 亿元，较上年同期下降 37.35%；归属于母公司所有者的净利润 24.84 亿元，较上年同期下降 36.46%。2023 年 Q1，公司实现营收 92.73 亿元，同比下降 16.12%，实现归属于母公司所有者的净利润 5.24 亿元，同比下降 34.12%。虽然今年一季度公司业绩同比下滑，但从环比数据来看，今年一季度归母净利润环比 2022 年 Q4 增长了 132.23%。

◆ **推动“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的商业生态模式，多业务扩张：**公司持续推进扩品类业务发展，在多年深耕新兴市场的基础上，发挥本地化优势，推动“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的商业生态模式逐步完善。扩品类业务持续提升产品力，为持续推动扩品类业务的健康发展，公司在扩品类产品竞争力方面持续投入，强化供应链战略联盟体系，协同上游关键器件供应商共同研发针对新兴市场的产品；针对不同肤色、不同区域用户特点，结合研发团队在人体工学、声学等维度的研究成果，不断推出满足本地用户需求的产品。公司深化渠道变革，加强在战略型产品、新零售、数字化渠道等方面的专业化团队建设，完善零售店管理体系、优化不同品类零售组合，构建新零售模型。移动互联网业务方面，公司智能机的销售为其带来了持续稳定的流量，是公司发展移动互联网业务的保证。公司旗下手机品牌均搭载了基于 Android 系统平台二次开发、深度定制的智能终端操作系统 (OS)，包括 HiOS、itelOS 和 XOS。在家电领域，公司持续提高产品力、品牌力；构建供应链成本优势，建立成本、效率、品质领先的本地采购、制造；扩大渠道网络、精细化零售运营，聚焦市场。在数码配件领域，加大产品研发力度，持续优化音频音质算法等，强化产品核心竞争力。我们认为公司拥有着核心的渠道优势资源，也有众多的客户基础，未来新品类新业务的拓展有望打造出更多的成长曲线。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2023 年至 2025 年分别实现营收 554.49 亿元、657.07 亿元、775.35 亿元，同比增速分别为 19.0%、18.5%、18.0%，分别实现归母净利润 39.34 亿元、50.62 亿元、60.47 亿元，同比增速分别为 58.4%、28.7%、19.5%，

投资评级

买入-A(首次)

股价(2023-05-17)

117.50 元

交易数据

总市值 (百万元)	94,464.17
流通市值 (百万元)	94,464.17
总股本 (百万股)	803.95
流通股本 (百万股)	803.95
12 个月价格区间	124.00/56.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.19	35.52	45.43
绝对收益	8.97	32.26	45.52

分析师

孙远峰

 SAC 执业证书编号：S0910522120001
 sunyuanfeng@huajinsec.cn

分析师

王臣复

 SAC 执业证书编号：S0910523020006
 wangchenfu@huajinsec.cn

相关报告



对应的 PE 分别为 24.0 倍、18.7 倍、15.6 倍。考虑到公司稳居非洲手机市场龙头地位，多区域、多业务线条同时推进发展，首次覆盖，给予买入-A 建议。

- ◆ **风险提示：**终端市场发展不及预期的风险、晶圆产能紧张和原材料价格上涨风险、行业竞争加剧带来的风险、新品拓展不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	49,412	46,596	55,449	65,707	77,535
YoY(%)	30.7	-5.7	19.0	18.5	18.0
净利润(百万元)	3,909	2,484	3,934	5,062	6,047
YoY(%)	45.5	-36.5	58.4	28.7	19.5
毛利率(%)	21.3	21.3	22.5	22.2	21.9
EPS(摊薄/元)	4.86	3.09	4.89	6.30	7.52
ROE(%)	27.8	15.5	19.8	20.9	20.3
P/E(倍)	24.2	38.0	24.0	18.7	15.6
P/B(倍)	6.7	6.0	4.8	3.9	3.2
净利率(%)	7.9	5.3	7.1	7.7	7.8

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	26838	25410	35593	37820	50270	营业收入	49412	46596	55449	65707	77535
现金	9855	9215	14179	17570	24164	营业成本	38889	36659	42973	51120	60554
应收票据及应收账款	1230	1287	1709	1842	2348	营业税金及附加	97	123	111	131	155
预付账款	149	183	212	256	297	营业费用	3245	3622	3881	4271	5040
存货	7579	6084	9932	9120	13448	管理费用	1294	1268	1442	1577	1783
其他流动资产	8025	8640	9561	9032	10013	研发费用	1511	2078	2606	2891	3256
非流动资产	4621	5437	5679	5879	6182	财务费用	110	-128	-213	-330	-469
长期投资	359	448	437	427	516	资产减值损失	-238	-245	-222	-263	-310
固定资产	786	822	1264	1641	1964	公允价值变动收益	537	-71	300	300	300
无形资产	474	470	488	443	397	投资净收益	-119	-85	50	50	150
其他非流动资产	3001	3696	3490	3367	3305	营业利润	4827	3032	4777	6133	7355
资产总计	31459	30846	41272	43699	56452	营业外收入	10	4	12	12	9
流动负债	14308	11386	17931	16019	23318	营业外支出	58	42	34	36	43
短期借款	1016	1235	1235	1235	1235	利润总额	4778	2993	4755	6109	7321
应付票据及应付账款	11288	8058	14620	12358	19599	所得税	866	527	829	1061	1291
其他流动负债	2003	2093	2076	2427	2485	税后利润	3912	2467	3927	5048	6030
非流动负债	3091	3596	3550	3504	3455	少数股东损益	2	-17	-7	-14	-17
长期借款	0	250	205	158	109	归属母公司净利润	3909	2484	3934	5062	6047
其他非流动负债	3091	3346	3346	3346	3346	EBITDA	4688	2976	4627	5894	7006
负债合计	17399	14982	21481	19523	26773	主要财务比率					
少数股东权益	38	46	39	24	8	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	802	804	804	804	804	成长能力					
资本公积	5642	6026	6026	6026	6026	营业收入(%)	30.7	-5.7	19.0	18.5	18.0
留存收益	7619	8900	11644	15635	20895	营业利润(%)	51.4	-37.2	57.6	28.4	19.9
归属母公司股东权益	14023	15819	19752	24151	29671	归属于母公司净利润(%)	45.5	-36.5	58.4	28.7	19.5
负债和股东权益	31459	30846	41272	43699	56452	获利能力					
						毛利率(%)	21.3	21.3	22.5	22.2	21.9
						净利率(%)	7.9	5.3	7.1	7.7	7.8
						ROE(%)	27.8	15.5	19.8	20.9	20.3
						ROIC(%)	23.7	13.0	17.0	18.1	17.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	55.3	48.6	52.0	44.7	47.4
						流动比率	1.9	2.2	2.0	2.4	2.2
						速动比率	1.3	1.6	1.4	1.7	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
						应收账款周转率	41.6	37.0	37.0	37.0	37.0
						应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
						估值比率					
						P/E	24.2	38.0	24.0	18.7	15.6
						P/B	6.7	6.0	4.8	3.9	3.2
						EV/EBITDA	17.0	26.8	16.1	12.1	9.2

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4039	1979	4847	3800	6785
净利润	3912	2467	3927	5048	6030
折旧摊销	144	167	140	180	232
财务费用	110	-128	-213	-330	-469
投资损失	119	85	-50	-50	-150
营运资金变动	-306	-1282	1344	-748	1443
其他经营现金流	60	670	-300	-300	-300
投资活动现金流	-5840	-2032	-32	-29	-85
筹资活动现金流	-981	-815	149	-379	-106
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	4.86	3.09	4.89	6.30	7.52
每股经营现金流(最新摊薄)	5.02	2.46	6.03	4.73	8.44
每股净资产(最新摊薄)	17.44	19.68	24.57	30.04	36.91

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

孙远峰、王臣复声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn