

2023年07月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩加速增长，市场开拓+产品升级成效显著

—传音控股 (688036.SH) 公司事件点评报告

买入(维持)

分析师：毛正 S1050521120001
maozheng@cfsc.com.cn

基本数据		2023-07-26
当前股价 (元)	125.7	
总市值 (亿元)	1014	
总股本 (百万股)	807	
流通股本 (百万股)	807	
52周价格范围 (元)	54.89-151.1	
日均成交额 (百万元)	532.99	



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

- 《传音控股 (688036)：新市场开拓成效显著，硬件+AIGC 打造新空间》2023-05-09
- 《传音控股 (688036)：新市场持续增长，存货水平环比改善显著》2022-10-26
- 《传音控股 (688036)：新市场开拓稳中求进，多元业务持续增长》2022-08-25

传音控股发布 2023 年半年度业绩预增公告：2023 年上半年，公司预计实现营业收入 250.29 亿元左右，同比增长 8.31% 左右；实现归母净利润 21.02 亿元左右，同比增长 27.10% 左右；实现扣非后归属母公司净利润 17.74 亿元左右，同比增长 23.51% 左右。其中，第二季度实现营业收入 157.56 亿元左右，同比增长 30.72% 左右；实现归母净利润 15.77 亿元左右，同比增长 83.87% 左右；实现扣非后归母净利润 14.68 亿元左右，同比增长 102.46% 左右。

投资要点

2023Q2 业绩加速成长，盈利能力快速改善

根据测算，2023 年上半年，公司预计实现营业收入 250.29 亿元左右，同比增长 8.31% 左右；实现归母净利润 21.02 亿元左右，同比增长 27.10% 左右；实现扣非后归属母公司净利润 17.74 亿元左右，同比增长 23.51% 左右。其中，第二季度实现营业收入 157.56 亿元左右，同比增长 30.72% 左右，环比增长 69.91% 左右；实现归母净利润 15.77 亿元左右，同比增长 83.87% 左右，环比增长 200.95% 左右；实现扣非后归母净利润 14.68 亿元左右，同比增长 102.46% 左右，环比增长 379.74% 左右。公司 2023 年 H1 业绩增速转正，主要系随着新兴市场国家整体经济环境略有改善，公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，总体出货量有所增长。此外，受益于销售规模增长、产品结构升级以及成本优化，公司第二季度毛利额有所增长。

新市场开拓成效显著，全球市场出货率位居高位

公司 2023 年 H1 业绩同比增速转正，主要系公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，总体出货量有所增长。传音控股长期深耕新兴市场，致力于为用户提供优质的以手机为核心的智能终端产品和移动互联服务，销售网络覆盖非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等超过 70 个国家和地区，成为全球新兴市场手机行业的中坚力量之一。2023 年 5 月，传音 ISMARTU 孟加拉国新工厂正式开幕，并投入生产，一期总投资约 1.4 亿人民币，将极大程度提高原有产能，并实现电子电路表面贴装本地化生产，提升传音对本地市场需求的响应速度和柔性化生产的能力。根据 IDC 数据，2022 年传音智能机在全球市场的出货量排名第六；在非洲、巴基斯坦、孟加拉国智能机出货量排名第一，其中，在非洲市场占有率达到 40%，在

巴基斯坦市场占有率达 37.9%，在孟加拉国市场占有率达 21.5%。

■ 持续推进多元化战略布局，重视研发打造技术护城河

传音控股持续推进多元化战略布局，“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”的商业生态模式日益完善。公司在加强手机业务的同时，产品结构升级迭代，加速拓展扩品类和移动互联业务。2022 年，公司海外地区的移动互联和扩品类业务等其他主营业务实现营收 34.09 亿元，同比增长 45.55%。

此外，公司秉承“全球化思维，本土化创新”的发展理念，以当地用户需求为驱动进行产品规划与开发。经过多年积累，公司在新兴市场已具备较强应用性技术创新能力，积极引入新材料、新工艺以及新技术。同时，公司分别在上海、深圳和重庆建立自主研发中心，不断强化差异化的产品竞争力，扩大在新兴市场本地化科技创新方面的竞争优势，在人工智能语音识别和视觉感知、深肤色拍照算法、云端系统软件、智能数据引擎等领域，开展了大量符合当地用户使用习惯的创新研究。公司将技术创新作为核心战略之一，始终保持较高资金投入，2023 年一季度，公司发生研发费用 5.34 亿元，同比增加 34.97%；研发费用率为 5.75%，同比增加 2.18pct。

■ 盈利预测

考虑公司新市场开拓顺利叠加产品结构升级，我们上调公司盈利，预计公司 2023-2025 年收入分别为 600.18、727.29、821.36 亿元，EPS 分别为 5.94、7.51、8.90 元，当前股价对应 PE 分别为 21、17、14 倍，公司上半年业绩同比转正，同时我们看好公司在新兴市场的品牌优势以及创新竞争力，维持“买入”评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧风险，汇率波动风险，下游需求恢复不及预期风险，新兴市场开拓不及预期风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	46,596	60,018	72,729	82,136
增长率（%）	-5.7%	28.8%	21.2%	12.9%
归母净利润（百万元）	2,484	4,792	6,058	7,175
增长率（%）	-36.5%	92.9%	26.4%	18.4%
摊薄每股收益（元）	3.09	5.94	7.51	8.90
ROE（%）	15.7%	24.9%	25.8%	25.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	46,596	60,018	72,729	82,136
现金及现金等价物	9,215	13,101	17,813	23,405	营业成本	36,659	45,609	54,884	61,538
应收款项	1,885	2,138	2,989	3,600	营业税金及附加	123	120	145	164
存货	6,084	7,768	9,498	10,819	销售费用	3,622	4,141	4,946	5,585
其他流动资产	8,225	8,523	8,713	8,854	管理费用	1,268	1,741	2,182	2,382
流动资产合计	25,410	31,529	39,013	46,679	财务费用	-128	43	62	77
非流动资产:					研发费用	2,078	2,821	3,491	4,025
金融类资产	7,622	7,622	7,622	7,622	费用合计	6,841	8,746	10,680	12,069
固定资产	822	960	1,064	1,058	资产减值损失	-50	-20	-20	-20
在建工程	1,586	1,387	1,219	1,159	公允价值变动	-71	-70	-70	-70
无形资产	470	462	453	438	投资收益	-85	-70	-70	-70
长期股权投资	448	448	448	448	营业利润	3,032	5,793	7,319	8,665
其他非流动资产	2,110	2,110	2,110	2,110	加: 营业外收入	4	10	10	10
非流动资产合计	5,437	5,367	5,295	5,213	减: 营业外支出	42	30	30	30
资产总计	30,846	36,896	44,308	51,892	利润总额	2,993	5,773	7,299	8,645
流动负债:					所得税费用	527	981	1,241	1,470
短期借款	1,235	2,235	3,235	4,235	净利润	2,467	4,792	6,058	7,175
应付账款、票据	8,058	9,647	11,609	13,017	少数股东损益	-17	0	0	0
其他流动负债	1,213	1,213	1,213	1,213	归母净利润	2,484	4,792	6,058	7,175
流动负债合计	11,386	14,081	17,252	19,815					
非流动负债:									
长期借款	250	250	250	250					
其他非流动负债	3,346	3,346	3,346	3,346					
非流动负债合计	3,596	3,596	3,596	3,596					
负债合计	14,982	17,677	20,848	23,411					
所有者权益									
股本	804	807	807	807					
股东权益	15,865	19,219	23,459	28,482					
负债和所有者权益	30,846	36,896	44,308	51,892					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	2467	4792	6058	7175					
少数股东权益	-17	0	0	0					
折旧摊销	149	106	119	129					
公允价值变动	-71	-70	-70	-70					
营运资金变动	-549	-538	-601	-511					
经营活动现金净流量	1979	4289	5506	6723					
投资活动现金净流量	-2032	61	64	66					
筹资活动现金净流量	3939	-437	-817	-1153					
现金流量净额	3,886	3,913	4,752	5,637					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 电子组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，三年美国半导体上市公司工作经验，曾参与全球领先半导体厂商先进制程项目，五年商品证券投研经验，2018-2020 年就职于国元证券研究所担任电子行业分析师，内核组科技行业专家；2020-2021 年就职于新时代证券研究所担任电子行业首席分析师，iFind 2020 行业最具人气分析师，东方财富 2021 最佳分析师第二名；东方财富 2022 最佳新锐分析师；2021 年加入华鑫证券研究所担任电子行业首席分析师。

高永豪：复旦大学物理学博士，曾先后就职于华为技术有限公司，东方财富证券研究所，2023 年加入华鑫证券研究所。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4 年投研经验。2023 年加入华鑫证券研究所，专注于半导体材料、半导体显示、碳化硅、汽车电子等领域研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。