

2023 年 09 月 16 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q2 业绩环比高增，产品升级+多元布局成长动力充足

—传音控股（688036.SH）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：毛正 S1050521120001

maozheng@cfsc.com.cn

分析师：吕卓阳 S1050523060001

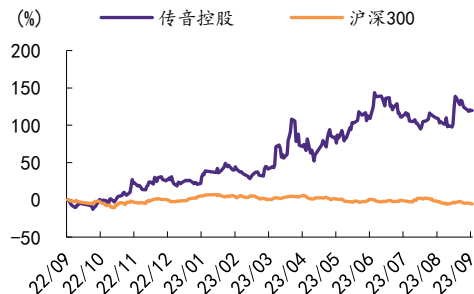
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-15

当前股价（元）	136
总市值（亿元）	1097
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）	529.99

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传音控股（688036）：Q2 业绩加速增长，市场开拓+产品升级成效显著》2023-07-27
- 2、《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
- 3、《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

传音控股发布 2023 年半年度报告：公司 2023 年上半年实现营收 250.29 亿元，同比增长 8.31%；实现归母净利润 21.02 亿元，同比增长 27.10%；实现扣非后归母净利润 17.74 亿元，同比增长 23.53%。经计算，2023 年 Q2 单季度公司实现营收 157.56 亿元，环比增加 69.90%；实现归母净利润 15.77 亿元，环比增加 200.95%；实现扣非后归母净利润 14.69 亿元，环比增加 380.22%。

投资要点

■ 2023Q2 业绩环比反弹，利润端改善明显

虽然 2023 年 Q1 受需求疲软影响业绩同比下降，但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，2023 年 Q2 营收环比增长 69.90%，带动上半年整体业绩同比增速转正，实现营收 250.29 亿元，同比增长 8.31%。利润端，受益于产品结构升级及成本优化，上半年毛利率同比增长 2.36pct 至 24.54%，归母净利润同比增长 27.10%至 21.02 亿元。

■ 海外渠道优势显著，产品市占率不断提高

公司逐步建立和完善了一套覆盖面广、渗透力强、稳定性高的营销渠道网络。产品进入全球超过 70 个国家和地区，与各市场国家超过 2000 家具有丰富销售经验的经销商客户建立了密切的合作关系，形成覆盖非洲、南亚、东南亚、中东和拉美等全球主要新兴市场的销售网络。对于重点市场及重点经销商客户，公司坚持渠道下沉策略，使得产品竞争力和市场占有率不断提高。根据 IDC 数据统计显示，2023 年上半年公司在全球手机市场的占有率为 13.9%，排名第三。在智能机市场，公司在全球市占率为 7.6%，排名第六；在非洲市占率超过 40%，排名第一；在南亚，巴基斯坦、孟加拉国市占率排名第一，印度排名第六。

■ 推进产品结构升级，持续实施多元化战略布局

公司顺应市场需求变化，积极布局中高端产品，升级产品结构。上半年推出首款折叠智能手机 TECNO PHANTOM V Fold，并相继推出配备相机级可伸缩人像镜头的 TECNO PHANTOM X2 系列、搭载 Sensor-shift 防抖及 RGBW 技术的 TECNO CAMON 20 Pro 系列、配备 All-Round FastCharge 全场景智慧快充

技术的 Infinix NOTE 30 系列、专为年轻潮酷游戏玩家打造的高性能旗舰 Infinix GT10 Pro 等中高端机型。

同时，“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。公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司，在音乐、综合内容分发、新闻聚合及其他等应用领域进行出海战略合作；并围绕传音 OS，开发了应用商店、广告分发平台、大数据服务平台以及手机管家等应用程序，利用 AI 场景识别技术、设备互联互通协议等，构建 OS 智慧体验。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 586.56、709.75、832.11 亿元，EPS 分别为 5.48、6.93、8.47 元，当前股价对应 PE 分别为 25、20、16 倍。我们看好公司在海外新兴市场的品牌优势以及多元化战略布局，维持“买入”评级。

■ 风险提示

汇率波动风险，消费者需求疲软风险，技术迭代风险，海外扩张带来的管理风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	46,596	58,656	70,975	83,211
增长率（%）	-5.7%	25.9%	21.0%	17.2%
归母净利润（百万元）	2,484	4,420	5,590	6,830
增长率（%）	-36.5%	77.9%	26.5%	22.2%
摊薄每股收益（元）	3.09	5.48	6.93	8.47
ROE（%）	15.7%	23.3%	24.4%	24.7%

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	58,656	70,975	83,211
现金及现金等价物	9,215	11,953	18,408	22,825	营业成本	36,659	44,622	53,635	62,516
应收款	1,885	2,732	2,917	4,332	营业税金及附加	123	117	142	166
存货	6,084	7,967	9,282	11,678	销售费用	3,622	4,165	4,968	5,742
其他流动资产	8,225	8,854	8,900	8,870	管理费用	1,268	1,701	2,129	2,496
流动资产合计	25,410	31,506	39,506	47,705	财务费用	-128	30	25	9
非流动资产：					研发费用	2,078	2,757	3,407	4,161
金融类资产	7,622	7,622	7,622	7,622	费用合计	6,841	8,652	10,529	12,408
固定资产	822	1,240	1,666	1,799	资产减值损失	-195	-180	-175	-177
在建工程	1,586	1,486	1,236	1,136	公允价值变动	-71	-70	-70	-70
无形资产	470	462	453	438	投资收益	-85	-50	-70	-55
长期股权投资	448	448	448	448	营业利润	3,032	5,345	6,755	8,249
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	5,746	5,914	5,932	减：营业外支出	42	30	30	30
资产总计	30,846	37,253	45,420	53,637	利润总额	2,993	5,325	6,735	8,229
流动负债：					所得税费用	527	905	1,145	1,399
短期借款	1,235	1,735	2,235	2,235	净利润	2,467	4,420	5,590	6,830
应付账款、票据	8,058	10,786	14,144	17,345	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	4,420	5,590	6,830
流动负债合计	11,386	14,698	18,953	22,389					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	250	250	250	250	成长性				
其他非流动负债	3,346	3,346	3,346	3,346	营业收入增长率	-5.7%	25.9%	21.0%	17.2%
非流动负债合计	3,596	3,596	3,596	3,596	归母净利润增长率	-36.5%	77.9%	26.5%	22.2%
负债合计	14,982	18,294	22,549	25,985	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.3%	23.9%	24.4%	24.9%
股本	804	807	807	807	四项费用/营收	14.7%	14.8%	14.8%	14.9%
股东权益	15,865	18,958	22,871	27,652	净利率	5.3%	7.5%	7.9%	8.2%
负债和所有者权益	30,846	37,253	45,420	53,637	ROE	15.7%	23.3%	24.4%	24.7%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	48.6%	49.1%	49.6%	48.4%
净利润	2467	4420	5590	6830	营运能力				
少数股东权益	-17	0	0	0	总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.6
折旧摊销	149	106	147	189	应收账款周转率	24.7	21.5	24.3	19.2
公允价值变动	-71	-70	-70	-70	存货周转率	6.0	5.6	5.8	5.4
营运资金变动	-549	-546	2209	-346	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1979	3909	7876	6604	EPS	3.09	5.48	6.93	8.47
投资活动现金净流量	-2032	-318	-176	-33	P/E	44.0	24.8	19.6	16.1
筹资活动现金净流量	-815	-826	-1177	-2049	P/S	2.3	1.9	1.5	1.3
现金流量净额	-868	2,766	6,523	4,521	P/B	6.9	5.8	4.8	4.0

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。

■ 免责声明

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。

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。