

2023年09月26日

传音控股（688036.SH）

公司快报

电子 | 消费电子设备III

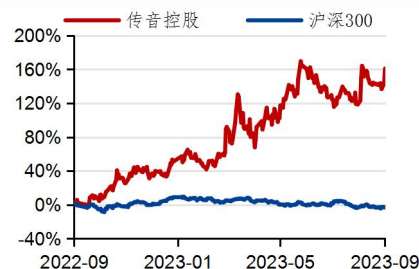
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2023-09-26) **146.25 元**

交易数据

总市值（百万元）	117,960.16
流通市值（百万元）	117,960.16
总股本（百万股）	806.57
流通股本（百万股）	806.57
12个月价格区间	145.90/56.68

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	19.84	3.07	166.31
绝对收益	19.4	-1.36	162.08

 分析师 **孙远峰**

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

 分析师 **王臣复**

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

相关报告

传音控股：稳居非洲手机市场之王，加速业务品类多维扩张-公司快报-传音控股（688036.SH）首次覆盖 2023.5.17

业绩超预期，实控人承诺不减持增强市场信心

事件点评：公司发布的《2023年前三季度业绩预增的自愿性披露公告》显示，经财务部门初步估算，预计2023年第三季度实现营业收入175.30亿元左右，同比增长35.64%左右；预计2023年1-9月实现营业收入425.59亿元左右，同比增长18.12%左右。预计2023年第三季度实现归属于母公司所有者的净利润17.80亿元左右，同比增长194.44%左右；预计2023年1-9月实现归属于母公司所有者的净利润38.82亿元左右，同比增长71.91%左右。

◆ **新兴市场持续开拓，业绩持续超预期：**作为智能手机知名品牌厂商，公司主要以海外新兴市场为布局重点方向，经过多年的布局，目前公司在海外相关市场取得了明显的进展，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%，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7.6%，排名第六位。在非洲市场，公司非洲智能机市场的占有率超过40%，排名第一。在南亚市场，巴基斯坦智能机市场占有率排名第一；孟加拉国智能机市场占有率排名第一；印度智能机市场占有率排名第六。2021、2022年由于公司上游产业链多环节涨价导致公司整体毛利率出现回调，2023年上游原材料价格回落使得公司的整体毛利率回归正常水位，2023年半年报数据显示，2023年上半年公司整体销售毛利率从2022年的21.32%提高到24.54%。在海外新兴市场表现较好叠加公司毛利率大幅度改善的背景下，公司经营业绩超预期。根据公司发布的《2023年前三季度业绩预增的自愿性披露公告》显示，经财务部门初步估算，预计2023年第三季度实现营业收入175.30亿元左右，同比增长35.64%左右；预计2023年1-9月实现营业收入425.59亿元左右，同比增长18.12%左右。预计2023年第三季度实现归属于母公司所有者的净利润17.80亿元左右，同比增长194.44%左右；预计2023年1-9月实现归属于母公司所有者的净利润38.82亿元左右，同比增长71.91%左右。预计2023年第三季度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润17.10亿元左右，同比增长185.88%左右；预计2023年1-9月实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润34.85亿元左右，同比增长71.26%左右。

◆ **实控人发布自愿承诺不减持公告，增强市场信心：**公司于2023年9月25日发布《关于实际控制人自愿承诺不减持公司股份的公告》，根据公告显示，公司于2023年9月25日收到公司实际控制人竺兆江先生出具的《关于个人不减持公司股份的承诺函》，具体情况如下：基于对公司未来发展的信心和对公司价值的高度认可，为促进公司持续、稳定、健康发展，维护广大公众投资者利益，公司实际控制人自愿承诺：自本承诺出具日六个月内（即2023年9月25日至2024年3月24日），对于竺兆江本人通过深圳市传音投资有限公司所持有的公司股份，将不以任何方式进行减持，包括承诺期间该部分股份因资本公积转增、派送股票红利、配股、增发等事项产生的新增股份。我们认为，公司实际控制人发布该公告一方面基于对于公司未来的持续看好，另一方面有助于增强市场买入信心。

◆ **投资建议：**基于公司业务发展的持续超预期，我们将对公司2023年至2025年的



营收预测由前期的 554.49 亿元、657.07 亿元、775.35 亿元分别上调为 573.13 亿元、679.16 亿元、801.41 亿元，同比增速分别为 23.0%、18.5%、18.0%，将归母净利润由 39.34 亿元、50.62 亿元、60.47 亿元分别上调为 49.90 亿元、59.38 亿元、69.56 亿元，同比增速分别为 100.9%、19.0%、17.1%，对应的 PE 分别为 18.9 倍、15.9 倍、13.6 倍，维持买入-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	57,313	67,916	80,141
YoY(%)	30.7	-5.7	23.0	18.5	18.0
净利润(百万元)	3,909	2,484	4,990	5,938	6,956
YoY(%)	45.5	-36.5	100.9	19.0	17.1
毛利率(%)	21.3	21.3	24.5	23.5	23.0
EPS(摊薄/元)	4.86	3.09	6.21	7.39	8.65
ROE(%)	27.8	15.5	25.7	24.4	23.0
P/E(倍)	24.2	38.0	18.9	15.9	13.6
P/B(倍)	6.7	6.0	4.9	3.9	3.1
净利率(%)	7.9	5.3	8.7	8.7	8.7

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	35301	38176	50961	营业收入	49412	46596	57313	67916	80141
现金	9855	9215	13591	17692	24402	营业成本	38889	36659	43271	51956	61708
应收票据及应收账款	1230	1287	1809	1860	2470	营业税金及附加	97	123	115	136	160
预付账款	149	183	226	259	313	营业费用	3245	3622	4012	4415	5209
存货	7579	6084	10043	9320	13678	管理费用	1294	1268	1490	1630	1843
其他流动资产	8025	8640	9632	9045	10099	研发费用	1511	2078	2694	2988	3366
非流动资产	4621	5437	5750	5958	6270	财务费用	110	-128	-202	-320	-472
长期投资	359	448	437	427	516	资产减值损失	-238	-245	-229	-272	-321
固定资产	786	822	1310	1696	2026	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	3515	3392	3331	营业利润	4827	3032	6054	7190	8455
资产总计	31459	30846	41051	44134	57232	营业外收入	10	4	12	12	9
流动负债	14308	11386	18101	16326	23670	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	6033	7166	8422
应付票据及应付账款	11288	8058	14777	12641	19924	所得税	866	527	1052	1245	1485
其他流动负债	2003	2093	2089	2450	2512	税后利润	3912	2467	4981	5921	6937
非流动负债	3091	3596	3552	3505	3456	少数股东损益	2	-17	-9	-17	-19
长期借款	0	250	206	159	110	归属母公司净利润	3909	2484	4990	5938	6956
其他非流动负债	3091	3346	3346	3346	3346	EBITDA	4688	2976	5915	6963	8108
负债合计	17399	14982	21653	19831	27126	主要财务比率					
少数股东权益	38	46	37	20	1	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	23.0	18.5	18.0
留存收益	7619	8900	11994	15561	19607	营业利润(%)	51.4	-37.2	99.7	18.8	17.6
归属母公司股东权益	14023	15819	19362	24283	30104	归属于母公司净利润(%)	45.5	-36.5	100.9	19.0	17.1
负债和股东权益	31459	30846	41051	44134	57232	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	21.3	21.3	24.5	23.5	23.0
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率(%)	7.9	5.3	8.7	8.7	8.7
经营活动现金流	4039	1979	5788	4886	7521	ROE(%)	27.8	15.5	25.7	24.4	23.0
净利润	3912	2467	4981	5921	6937	ROIC(%)	23.7	13.0	22.3	21.4	20.3
折旧摊销	144	167	142	185	238	偿债能力					
财务费用	110	-128	-202	-320	-472	资产负债率(%)	55.3	48.6	52.7	44.9	47.4
投资损失	119	85	-50	-50	-150	流动比率	1.9	2.2	2.0	2.3	2.2
营运资金变动	-306	-1282	1217	-550	1268	速动比率	1.3	1.6	1.4	1.7	1.5
其他经营现金流	60	670	-300	-300	-300	营运能力					
投资活动现金流	-5840	-2032	-105	-43	-101	总资产周转率	1.7	1.5	1.6	1.6	1.6
筹资活动现金流	-981	-815	-1307	-742	-710	应收账款周转率	41.6	37.0	37.0	37.0	37.0
每股指标(元)						应付账款周转率	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
每股收益(最新摊薄)	4.86	3.09	6.21	7.39	8.65	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	5.02	2.46	7.20	6.08	9.36	P/E	24.2	38.0	18.9	15.9	13.6
每股净资产(最新摊薄)	17.44	19.68	24.08	30.20	37.45	P/B	6.7	6.0	4.9	3.9	3.1
						EV/EBITDA	17.0	26.8	12.7	10.2	7.9

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.huajinsc.cn