

2023 年 09 月 30 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q3 利润端增长强劲，加速推进中高端战略

—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

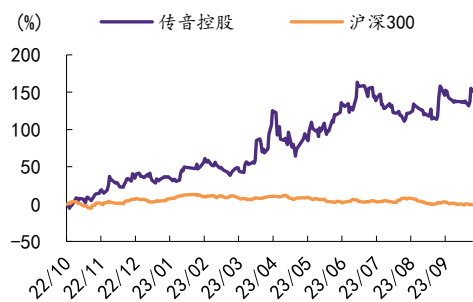
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-09-28

当前股价（元）	145.74
总市值（亿元）	1175
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）	539.43

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）：2023Q2 业绩环比高增，产品升级+多元布局成长动力充足》2023-09-17
- 2、《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
- 3、《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

传音控股发布 2023 年前三季度业绩预增公告：2023 年前三季度，公司预计实现营业收入 425.59 亿元左右，同比增长 18.12%左右；预计实现归母净利润 38.82 亿元左右，同比增长 71.91%左右。2023 年 Q3 单季度来看，公司预计实现营收 175.30 亿元左右，同比增长 35.64%左右，环比增长 11.26%左右；预计实现归母净利润 17.80 亿元左右，同比增长 194.44%左右，环比增长 12.84%左右。

投资要点

2023Q3 业绩高速增长，利润端表现亮眼

受益于公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，公司总体出货量有所增长，根据测算，第三季度营收预计同比增长 35.64%左右。公司紧随新兴市场手机智能化大趋势，借助公司海外渠道优势，进一步夯实公司核心重点区域及国家的市场地位，2023 年上半年公司在非洲、南亚以外的市场整体智能机销量同比有所增加。根据 TechInsights 在 8 月 4 日发布的最新研究报告，公司在亚洲、非洲和拉丁美洲中部稳健增长，首次成为全球第五大智能手机厂商。同时，公司积极推进产品结构升级及成本优化，毛利率有所提升，叠加营收增长，利润端增长强劲，第三季度净利润同比增长 194.44%左右。

产品结构升级，加速推进中高端战略

公司加速推进中高端战略，升级产品结构，持续提高中高端产品竞争力。上半年已正式发布首款折叠智能手机 TECNO PHANTOM V Fold，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 系列等中高端机型，并于 9 月新发布首款小折叠机 PHANTOM V Flip。产品升级助力公司进一步在新兴市场站稳脚跟，实现业绩新突破。

深耕 AI 技术，实控人承诺不减持彰显发展信心

公司聚焦人工智能领域持续创新，提前布局数字人技术，建立完备的全链路技术和工程化的自研能力，将通过“AI+数字人”技术赋能多场景业务，并推进 AI 语音技术的研究和应用，打造本地化智能交互体验。

2023 年 9 月 25 日，公司实际控制人出具《关于个人不减持公司股份的承诺函》，半年内不以任何方式进行减持所持股

份，有利于促进公司持续、稳定发展，彰显其对公司未来发展的信心。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 607.14、734.06、814.57 亿元，EPS 分别为 6.69、7.97、9.30 元，当前股价对应 PE 分别为 22、18、16 倍。我们看好公司中高端产品竞争力以及“AI+”的新业务形态发展，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新市场拓展不利的风险，消费者需求疲软风险，汇率波动风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	46,596	60,714	73,406	81,457
增长率（%）	-5.7%	30.3%	20.9%	11.0%
归母净利润（百万元）	2,484	5,393	6,428	7,497
增长率（%）	-36.5%	117.1%	19.2%	16.6%
摊薄每股收益（元）	3.09	6.69	7.97	9.30
ROE（%）	15.7%	27.5%	26.6%	25.5%

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	60,714	73,406	81,457
现金及现金等价物	9,215	12,595	19,692	24,463	营业成本	36,659	45,662	54,877	60,511
应收款	1,885	2,828	3,017	4,240	营业税金及附加	123	121	147	163
存货	6,084	8,153	9,497	11,304	销售费用	3,622	4,311	5,138	5,621
其他流动资产	8,225	8,897	8,944	8,844	管理费用	1,268	1,579	2,202	2,444
流动资产合计	25,410	32,473	41,149	48,850	财务费用	-128	27	20	3
非流动资产：					研发费用	2,078	2,671	3,377	3,666
金融类资产	7,622	7,622	7,622	7,622	费用合计	6,841	8,588	10,737	11,733
固定资产	822	1,240	1,666	1,799	资产减值损失	-195	-170	-175	-177
在建工程	1,586	1,486	1,236	1,136	公允价值变动	-71	-10	-22	-30
无形资产	470	462	453	438	投资收益	-85	-45	-70	-55
长期股权投资	448	448	448	448	营业利润	3,032	6,503	7,778	9,148
其他非流动资产	2,110	2,110	2,110	2,110	加：营业外收入	4	5	5	5
非流动资产合计	5,437	5,746	5,914	5,932	减：营业外支出	42	10	10	10
资产总计	30,846	38,220	47,063	54,782	利润总额	2,993	6,498	7,773	9,143
流动负债：					所得税费用	527	1,105	1,345	1,646
短期借款	1,235	1,735	2,235	2,235	净利润	2,467	5,393	6,428	7,497
应付账款、票据	8,058	11,038	14,472	16,789	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	5,393	6,428	7,497
流动负债合计	11,386	14,984	19,328	21,799					
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%	30.3%	20.9%	11.0%
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%	117.1%	19.2%	16.6%
负债合计	14,982	18,580	22,924	25,395	盈利能力				
所有者权益					毛利率	21.3%	24.8%	25.2%	25.7%
股本	804	807	807	807	四项费用/营收	14.7%	14.1%	14.6%	14.4%
股东权益	15,865	19,640	24,139	29,387	净利率	5.3%	8.9%	8.8%	9.2%
负债和所有者权益	30,846	38,220	47,063	54,782	ROE	15.7%	27.5%	26.6%	25.5%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	48.6%	48.6%	48.7%	46.4%
净利润	2467	5393	6428	7497	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	1.5
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	-10	-22	-30	存货周转率	6.0	5.6	5.8	5.4
营运资金变动	-549	-586	2264	-459	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1979	4903	8817	7198	EPS	3.09	6.69	7.97	9.30
投资活动现金净流量	-2032	-318	-176	-33	P/E	47.2	21.8	18.3	15.7
筹资活动现金净流量	-815	-1118	-1428	-2249	P/S	2.5	1.9	1.6	1.4
现金流量净额	-868	3,467	7,213	4,915	P/B	7.4	6.0	4.9	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。