

## 传音控股 (688036)

### 2023 年 Q3 业绩预告点评：三季度业绩持续攀升，多举措增强发展动能

买入（维持）

2023 年 10 月 08 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 金晶

执业证书：S0600523050003

jinj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	46,596	60,043	72,145	83,447
同比	-6%	29%	20%	16%
归属母公司净利润（百万元）	2,484	5,010	6,102	7,078
同比	-36%	102%	22%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	3.08	6.21	7.57	8.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	47.33	23.46	19.26	16.61

关键词：#业绩符合预期 #成本下降 #新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2023 三季报业绩预告

■ **Q3 单季度业绩再攀高峰，利润端强势增长：**根据三季报预告，2023 年 1-9 月，公司预计实现营收 425.6 亿元，同比增长 18.1%，归母净利润 38.8 亿元，同比增长 71.9%，扣非归母净利润 34.85 亿元，同比增长 71.26%；其中三季度单季营收 175.3 亿元，同比增长 35.6%，归母净利润 17.8 亿元，同比增长 194.4%，扣非归母净利润 17.1 亿元，同比增长 185.9%。23Q3 单季营收与净利润持续攀升，且归母净利润自 Q2 实现近六个季度来首次同比正增长后再次强势增长，同比增长近两倍。主要原因在于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；公司依托“AI+”技术并借助公司海外渠道优势，继续夯实在核心区域及国家的市场地位，TechInsights 最新研究报告显示公司在亚洲、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，受益于产品结构升级及成本优化，公司毛利率有所提升，相应毛利额增加。

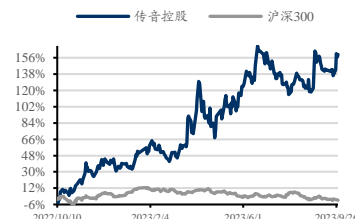
■ **持续开拓新兴市场，实控人承诺不减持增强发展信心：**1) 公司在数码配件、家用电器继续多品牌发展策略，通过智能硬件品类生态模式的本地化探索，积极实施多元化战略布局，扩展满足新兴市场消费者需求的智能硬件新品类；2) 在移动互联网业务方面，公司与网易、腾讯等多家国内领先的互联网公司，在音乐、综合内容分发、新闻聚合及其他等应用领域进行出海战略合作，积极开发和孵化移动互联网产品；3) 公司于 9 月 26 日发布公告表示，公司实际控制人六个月内（即 2023 年 9 月 25 日至 2024 年 3 月 24 日）自愿承诺不以任何方式减持公司股份，展现了对公司未来发展的信心以及对公司价值的高度认可。

■ **深耕 AI 语音多模态技术，打造全场景智能交互体验：**目前，传音已经在语音识别、语义理解、语音合成、自然语言处理、知识图谱等方面形成了自身的 AI 语音底层技术能力，构建起小语种语音数据优势，并在多语种语音助手、数字人、语音伪造检测技术方面取得了重大突破，公司还通过“AI+数字人”技术赋能多场景业务，推进 AI 语音技术的研究和应用，打造本地化智能交互体验。AI 技术进一步打开公司的成长空间，盈利能力有望继续增强。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司手机业务快速发展，以及产品结构持续升级带来盈利能力的提升，上调 23-25 年盈利预测分别为 50.1/61/70.8 亿元（前值为 44/55/67 亿元），对应 PE 分别为 23/19/17 倍，维持“买入”评级。

风险提示：汇率风险、政策波动风险、市场竞争激烈

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	145.74
一年最低/最高价	53.00/156.00
市净率(倍)	7.02
流通 A 股市值(百万元)	117,548.81
总市值(百万元)	117,548.81

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	20.77
资产负债率(%，LF)	57.16
总股本(百万股)	806.57
流通 A 股(百万股)	806.57

#### 相关研究

《传音控股(688036)：2023 年中报业绩点评：智能机业务快速放量，多元化布局带来长期成长空间》

2023-08-29

《传音控股(688036)：二季度业绩同比大增，多元化布局奠定长期成长基础》

2023-07-31

传音控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>25,410</b>	<b>37,049</b>	<b>40,927</b>	<b>56,032</b>	<b>营业总收入</b>	<b>46,596</b>	<b>60,043</b>	<b>72,145</b>	<b>83,447</b>
货币资金及交易性金融资产	16,837	22,785	28,054	37,429	营业成本(含金融类)	36,659	45,366	54,702	63,711
经营性应收款项	1,470	1,956	2,122	2,616	税金及附加	123	158	190	220
存货	6,084	10,118	9,255	13,352	销售费用	3,622	4,383	5,194	5,841
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,268	1,501	1,804	2,086
其他流动资产	1,018	2,190	1,495	2,636	研发费用	2,078	2,582	3,030	3,338
<b>非流动资产</b>	<b>5,437</b>	<b>5,722</b>	<b>5,820</b>	<b>5,782</b>	财务费用	(128)	(202)	(381)	(539)
长期股权投资	448	548	648	748	加:其他收益	460	8	7	7
固定资产及使用权资产	1,048	1,901	2,283	2,387	投资净收益	(85)	29	25	25
在建工程	1,586	918	534	292	公允价值变动	(71)	0	0	0
无形资产	470	470	470	470	减值损失	(245)	(210)	(230)	(230)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	25	25	25	25	<b>营业利润</b>	<b>3,032</b>	<b>6,082</b>	<b>7,407</b>	<b>8,591</b>
其他非流动资产	1,860	1,860	1,860	1,860	营业外净收支	(39)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>30,846</b>	<b>42,771</b>	<b>46,747</b>	<b>61,815</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,993</b>	<b>6,081</b>	<b>7,407</b>	<b>8,591</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,386</b>	<b>19,722</b>	<b>17,565</b>	<b>25,520</b>	减:所得税	527	1,046	1,274	1,478
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,304	1,304	1,304	1,304	<b>净利润</b>	<b>2,467</b>	<b>5,035</b>	<b>6,133</b>	<b>7,113</b>
经营性应付款项	8,058	15,960	13,305	20,781	减:少数股东损益	(17)	25	31	36
合同负债	880	953	1,149	1,338	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,484</b>	<b>5,010</b>	<b>6,102</b>	<b>7,078</b>
其他流动负债	1,144	1,504	1,807	2,097	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.08	6.21	7.57	8.78
非流动负债	3,596	3,596	3,596	3,596	EBIT	3,060	6,090	7,261	8,287
长期借款	250	250	250	250	EBITDA	3,327	6,326	7,553	8,615
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.32	24.44	24.18	23.65
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	5.33	8.34	8.46	8.48
其他非流动负债	3,195	3,195	3,195	3,195	收入增长率(%)	(5.70)	28.86	20.16	15.67
<b>负债合计</b>	<b>14,982</b>	<b>23,318</b>	<b>21,161</b>	<b>29,115</b>	归母净利润增长率(%)	(36.46)	101.72	21.80	15.99
归属母公司股东权益	15,819	19,382	25,484	32,562					
少数股东权益	46	71	102	137					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,865</b>	<b>19,453</b>	<b>25,586</b>	<b>32,699</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>30,846</b>	<b>42,771</b>	<b>46,747</b>	<b>61,815</b>					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,979	7,960	5,709	9,713	每股净资产(元)	19.68	24.03	31.60	40.37
投资活动现金流	(2,032)	(491)	(365)	(265)	最新发行在外股份(百万股)	807	807	807	807
筹资活动现金流	(815)	(1,521)	(74)	(74)	ROIC(%)	15.36	26.04	24.82	22.24
现金净增加额	(733)	5,947	5,270	9,374	ROE-摊薄(%)	15.70	25.85	23.95	21.74
折旧和摊销	267	235	292	328	资产负债率(%)	48.57	54.52	45.27	47.10
资本开支	(836)	(420)	(290)	(190)	P/E(现价&最新股本摊薄)	47.33	23.46	19.26	16.61
营运资本变动	(1,067)	2,434	(995)	1,993	P/B(现价)	7.41	6.06	4.61	3.61

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>