

Q3 业绩超预期，多元布局贡献持续动能

2023 年 10 月 09 日

► **事件：**9 月 26 日，传音控股发布 2023 年前三季度业绩预增的自愿性披露公告，公司 2023 年前三季度预计实现营业收入 425.59 亿元，同比增长 18.12%；实现归母净利润 38.82 亿元，同比增长 71.91%。

► **Q3 业绩超预期，盈利面持续向好。**3Q23 单季度公司预计实现营收 175.30 亿元，同比增长 35.64%，环比增长 11.26%；实现归母净利润 17.80 亿元，同比增长 194.44%，环比增长 12.84%；实现扣非归母净利润 17.10 亿元，同比增长 185.88%，环比增长 16.43%。从盈利水平来看，23Q3 净利率再创新高，预计净利率为 10.15%，同比增长 5.48pct，环比增长 0.14pct。公司总体业务在二季度业绩同环比双增长的基础上，实现三季度持续超预期增长。同时受益产品结构优化及降本增效，公司盈利能力持续提升。预计随新兴市场持续开拓及新品类多元布局，公司业务未来将保持高速增长。

► **稳抓新兴市场，多元布局优势凸显。**公司强调智能机海外市场的战略布局，23H1 公司在持续把控非洲核心业务的同时，投向南亚、中东和拉美等新兴市场抢占优势。23H1 公司以 40% 的市占率稳居非洲智能机市场第一，在南亚市场，上半年公司智能机在巴基斯坦、孟加拉市占率均排名第一，在印度排名第六。此外，除智能机业务外，公司多元布局移动互联、扩品类等业务，数码配件、家用电器多品牌布局，音乐、综合内容分发、新闻聚合等多应用领域与国内大厂进行战略合作，新兴市场及业务拓展显著拉动盈利增长。

► **筑牢 AI 技术研发，产品功能持续升级。**2023H1，公司研发投入 10.73 亿元，同比增长 20.58%，公司自研手机端高效数据计算引擎并进行产品化部署，已覆盖 TECNO/Infinix/itel 等多条产品线。此外，公司产品强调向高端化对齐，优化产品功能服务，针对性提升用户体验。截至 23 年 6 月底，包括 AI 语音助手、变色龙彩虹技术开发、AI 影像优化在内的多项研发已进入开发验证阶段，为产品差异化服务进一步赋能。

► **实控人自愿承诺不减持，坚定市场对公司长期价值的共识。**公司实控人自愿承诺未来六个月内（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，彰显实控人对公司未来发展和价值的高度认可，有助于坚定市场对公司长期价值的共识。

► **投资建议：**我们看好公司在非洲、东南亚市场的核心业务优势，同时叠加东欧、拉美等新兴市场开拓，公司长期成长可期，预计公司 23-25 年实现归母净利润 50.70/64.61/86.57 亿元，对应 PE 23/18/13 倍 PE，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期、新兴市场开拓不及预期、上游原材料涨价。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	46596	60493	75669	91197
增长率 (%)	-5.7	29.8	25.1	20.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	2484	5070	6461	8657
增长率 (%)	-36.5	104.1	27.4	34.0
每股收益 (元)	3.08	6.29	8.01	10.73
PE	47	23	18	13
PB	7.3	6.0	5.0	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 9 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

143.78 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

相关研究

1. 电子行业深度报告：边缘域 AI 的“寒武大爆发” -2023/08/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	46596	60493	75669	91197
营业成本	36659	46162	57114	68812
营业税金及附加	123	130	170	214
销售费用	3622	4537	5675	5990
管理费用	1268	1585	1982	2298
研发费用	2078	2637	3299	3931
EBIT	3060	5992	8111	10770
财务费用	-128	-117	-136	-207
资产减值损失	-195	-213	-260	-305
投资收益	-85	302	-100	-121
营业利润	3032	6200	7889	10553
营业外收支	-39	-43	-44	-42
利润总额	2993	6156	7846	10511
所得税	527	1083	1380	1849
净利润	2467	5073	6465	8662
归属于母公司净利润	2484	5070	6461	8657
EBITDA	3327	6353	8612	11312

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9215	10373	14030	20286
应收账款及票据	1287	1624	2026	2437
预付款项	183	231	285	344
存货	6084	8300	10121	11900
其他流动资产	8640	11878	12390	12471
流动资产合计	25410	32406	38852	47438
长期股权投资	448	388	288	167
固定资产	822	1283	1621	1810
无形资产	470	469	465	462
非流动资产合计	5437	5812	5722	5560
资产合计	30846	38219	44574	52998
短期借款	1235	1235	1235	1235
应付账款及票据	8058	10835	13242	15995
其他流动负债	2093	2622	3075	3754
流动负债合计	11386	14692	17552	20984
长期借款	250	500	500	500
其他长期负债	3346	3506	3490	3585
非流动负债合计	3596	4006	3990	4085
负债合计	14982	18698	21542	25069
股本	804	807	807	807
少数股东权益	46	49	53	58
股东权益合计	15865	19520	23032	27929
负债和股东权益合计	30846	38219	44574	52998

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-5.70	29.82	25.09	20.52
EBIT 增长率	-32.22	95.82	35.37	32.79
净利润增长率	-36.46	104.13	27.44	33.97
盈利能力 (%)				
毛利率	21.32	23.69	24.52	24.55
净利率	5.33	8.38	8.54	9.49
总资产收益率 ROA	8.05	13.27	14.50	16.33
净资产收益率 ROE	15.70	26.04	28.12	31.06
偿债能力				
流动比率	2.23	2.21	2.21	2.26
速动比率	1.64	1.59	1.59	1.65
现金比率	0.81	0.71	0.80	0.97
资产负债率 (%)	48.57	48.92	48.33	47.30
经营效率				
应收账款周转天数	10.08	10.08	10.08	10.08
存货周转天数	60.57	67.31	66.34	64.74
总资产周转率	1.50	1.75	1.83	1.87
每股指标 (元)				
每股收益	3.08	6.29	8.01	10.73
每股净资产	19.61	24.14	28.49	34.55
每股经营现金流	2.45	6.33	9.44	13.44
每股股利	1.80	3.66	4.67	6.25
估值分析				
PE	47	23	18	13
PB	7.3	6.0	5.0	4.2
EV/EBITDA	31.73	16.62	12.26	9.33
股息收益率 (%)	1.25	2.55	3.25	4.35

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2467	5073	6465	8662
折旧和摊销	267	361	501	542
营运资金变动	-1067	-211	109	1015
经营活动现金流	1979	5108	7613	10841
资本开支	-836	-410	-432	-406
投资	-1342	-2575	-300	-300
投资活动现金流	-2032	-2743	-732	-706
股权募资	69	3	0	0
债务募资	454	182	-63	0
筹资活动现金流	-815	-1206	-3224	-3879
现金净流量	-733	1159	3656	6256

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026