

科技行业调研：传音控股 2023 投资者日调研速览

我们于 11 月 23 日参加传音控股 (688036.CH) 组织的在重庆基地举行的投资者日调研，并与公司管理层进行沟通交流。

传音借助重庆地处“一带一路”和“长江经济带”联结点的区位优势，在渝布局研发、生产、贸易为一体的产业链布局。位于重庆的传音智汇园以智能手机等电子产品的研发、生产为主，有望打造千亿级智能终端产业集群。公司预期随着自动化率提升，未来有望在维持产线人员数量不变的情况下，实现产能和产值的大幅增长。同时，通过校企合作、产学研结合，传音在重庆打造人才基地，扩大青年人才蓄水池，构建人才输出回流良性生态圈。

传音研发投入助力高端产品突破，提升品牌力。根据公司分享，传音聚焦于六个关键技术领域，包括影像、颜值、基础软件、游戏、AIGC 和智能生态。其中，投资人对于公司的 AI 进展关注度较高。目前，传音已经实现 130 亿量级的云端模型。结合 ChatGPT，传音手机可以实现较好的多语言语音助手体验。端侧的 AI 能力是公司正在快速布局的下一步能力；相关的手机产品有望在明年落地。

非洲等新兴市场推动传音扩品类和移动互联两大业务长期增长。根据 IMF 预测，2024 年非洲、南亚、东南亚等传音布局的地区 GDP 增速大多会在 5% 以上，高于发达市场的 1.4% 和中国市场的 4.2%。这将带动明年非洲等地区手机周边、小家电等品类需求复苏改善。传音大本营所在的非洲 2023 年一季度创投总额达到 130 亿美元，首次超过拉美地区。同时，传音参与的音乐、浏览器、社交媒体等 APP 的 MAU 都保持良好增长势头。其中，支付类的 Palmpay 也获得国内和海外大型投资机构的融资。

投资建议：我们维持对于传音控股的“买入”评级。我们认为传音控股的智能手机出货量仍然保持稳定增长，主要来源于发展中地区的需求复苏以及东南亚、拉美等地区拓展带来的份额增长。另外，传音在手机端侧的 AI 产品也有望给与公司估值支撑。

投资风险：海外加息周期不确定性影响新兴地区智能手机需求。海外，尤其是发展中地区，智能手机等消费电子产品需求恢复不如预期，增长较为乏力。智能手机等上游零部件、元器件、原材料等价格波动，影响终端厂商成本结构。行业竞争再次加剧，玩家利润率承压，复苏慢于预期。公司新产品、新技术、新业务投入增加，拖累业绩表现。

沈岱

科技分析师
tony_shen@spdbi.com
(852) 2808 6435

黄佳琦

科技助理分析师
sia_huang@spdbi.com
(852) 2809 0355

2023 年 11 月 27 日



扫码关注浦银国际研究

近期相关报告

[光学行业再更新：花开花落，云卷云舒（续）](#)（2023-11-10）

[立讯精密（002475.CH）：三季度利润稳健增长，增长势头向四季度延续，长期成长路径清晰](#)（2023-10-24）

[比亚迪电子（285.HK）：三季度业绩盈利预喜超预期](#)（2023-10-18）

[传音控股（688036.CH）：智能手机出货量重回增长，软件服务等业务提供长期利润增长](#)（2023-10-13）

[科技行业调研：智能手机和新能源车行业趋势平稳，半导体行业基本面](#)（2023-09-05）

[科技行业调研：闻泰科技昆明工厂线下调研速览](#)（2023-08-08）

[从苹果看消费电子：CY2Q23 业绩超预期，CY3Q23 毛利率指引超预期，中国市场换机率与可穿戴表现优异](#)（2023-08-04）

[从华为 AI 存储新品发布看大模型时代的存储趋势](#)（2023-07-17）

[从大立光看手机摄像头行业：行业需求逐步企稳](#)（2023-07-14）

[科技行业调研：半导体及新能源车行业趋势逐渐明朗](#)（2023-07-10）

[科技行业 2023 年中期展望：从上半年等到下半年的行业基本面和估值面共振向上](#)（2023-06-26）

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

