

2024年01月16日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023年Q4市场份额首次晋升第四位，本地化创新构筑品牌壁垒

## —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  
lvzy@cfsc.com.cn  
联系人：何鹏程 S1050123080008  
hepc@cfsc.com.cn

Canalys 最新数据，传音控股在 2023 年四季度全球智能手机市场中首次晋升至第四位，市场份额为 9%，同比 2022 年四季度增长 3pct。

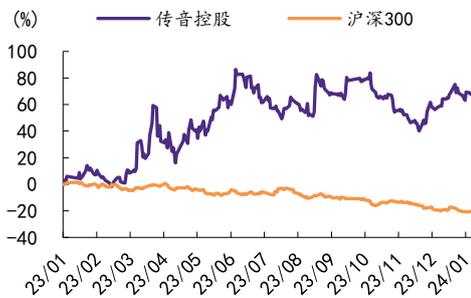
### 投资要点

#### 基本数据

2024-01-16

当前股价(元)	134.14
总市值(亿元)	1082
总股本(百万股)	807
流通股本(百万股)	807
52周价格范围(元)	80.68-151.1
日均成交额(百万元)	601.69

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《传音控股（688036）：2023Q3 利润端增长强劲，加速推进中高端战略》2023-10-02
- 《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
- 《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

#### 2023 年业绩预计表现优异，盈利能力显著提升

公司持续开拓新兴市场及推进产品升级，整体出货量及销售收入有所增长，预计 2023 年度实现营业收入 621.22 亿元左右，同比增长 33.32%左右。受益于新兴市场复苏，Canalys 发布的 2023 年四季度全球智能手机市场数据中显示，传音控股首次晋升至第四位，市占率达到 9%，同比提高 3pct。此外，公司积极升级产品结构，发布折叠旗舰 PHANTOM V Flip、4K 60FPS 超清前摄 vlog 手机 Infinix ZERO 30 5G 等中高端机型。产品结构升级叠加成本优化，整体毛利率有所提升，预计 2023 年实现归母净利润 54.93 亿元左右，同比增长 121.15%左右。

#### 重视技术研发，本地化创新构筑品牌壁垒

公司聚焦影像、外观、快充、AI、游戏等关键领域进行研发核心能力打造，不断增强科技创新实力，2023 年前三季度发生研发费用 16.91 亿元，同比增长 12.64%。在 2023 年，公司主导的全球首批移动端计算摄影系统国际标准正式发布，数字人系统通过中国信通院权威评测。在不断提升技术的同时，公司坚持本地化创新理念，抓住当地客户特殊需求，发布能够呈现多元肤色之美的 Universal Tone 影像等技术，采用前沿技术提升当地消费者服务体验，打造品牌壁垒。根据 Canalys 的数据，公司 2023 年 Q3 在非洲市场实现了 40% 的同比增长。根据 IDC 的报告，2023 年第三季度公司在非洲、巴基斯坦、孟加拉国、菲律宾智能机出货量排名第一。

#### “手机+移动互联网服务+家电、数码配件”多元布局，打造智慧生态业务

针对不同的细分消费人群，公司建立了能够满足不同阶层消费者需求的多层次品牌以及产品序列，包括 TECNO、itel、

Infinix 三大手机品牌，数码配件品牌 oraimo，售后服务品牌 Carlcare 和家用电器品牌 Syinix 等，并自主研发了 HiOS、itelOS 和 XOS 等智能终端操作系统及独立的应用软件平台。通过“手机+移动互联网服务+家电、数码配件”多元生态业务，打造全场景智慧生活体验。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 621.22、745.62、864.46 亿元，EPS 分别为 6.81、8.18、9.63 元，当前股价对应 PE 分别为 20、16、14 倍。公司品牌壁垒深厚，本土化及差异化市场策略优势显著，我们看好公司在新兴市场的长期发展，维持“买入”评级。

## ■ 风险提示

新兴市场开拓不及预期风险，新兴市场需求复苏不及预期风险，汇率波动风险，海外运营管理不善风险等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	46,596	62,122	74,562	86,446
增长率（%）	-5.7%	33.3%	20.0%	15.9%
归母净利润（百万元）	2,484	5,493	6,594	7,771
增长率（%）	-36.5%	121.1%	20.0%	17.9%
摊薄每股收益（元）	3.09	6.81	8.18	9.63
ROE（%）	15.7%	27.9%	27.2%	26.2%

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
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	9,215	10,042	16,936	22,027
应收款	1,885	2,893	3,064	4,500
存货	6,084	8,384	9,708	12,086
其他流动资产	8,225	12,242	12,279	12,234
流动资产合计	25,410	33,561	41,988	50,847
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	7,622	10,937	10,937	10,937
固定资产	822	2,240	2,566	2,609
在建工程	1,586	486	236	136
无形资产	470	462	453	438
长期股权投资	448	323	263	263
其他非流动资产	2,110	2,110	2,110	2,110
非流动资产合计	5,437	5,621	5,629	5,557
资产总计	30,846	39,182	47,616	56,404
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,235	2,055	2,055	2,055
应付账款、票据	8,058	11,351	14,793	17,952
其他流动负债	1,213	1,213	1,213	1,213
流动负债合计	11,386	15,640	19,491	22,877
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	250	520	520	520
其他非流动负债	3,346	3,346	3,346	3,346
非流动负债合计	3,596	3,866	3,866	3,866
负债合计	14,982	19,506	23,357	26,743
<b>所有者权益</b>				
股本	804	807	807	807
股东权益	15,865	19,677	24,260	29,661
负债和所有者权益	30,846	39,182	47,616	56,404

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2467	5460	6561	7732
少数股东权益	-17	-33	-33	-39
折旧摊销	149	106	247	279
公允价值变动	-71	-80	-22	-30
营运资金变动	-549	-576	2319	-382
经营活动现金净流量	1979	4877	9072	7561
投资活动现金净流量	-2032	-3508	-16	57
筹资活动现金净流量	-815	-558	-1978	-2331
现金流量净额	-868	811	7,078	5,286

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	46,596	62,122	74,562	86,446
营业成本	36,659	46,894	56,020	64,615
营业税金及附加	123	186	224	259
销售费用	3,622	4,286	5,219	5,965
管理费用	1,268	1,553	2,013	2,334
财务费用	-128	59	35	17
研发费用	2,078	2,547	3,281	3,890
费用合计	6,841	8,446	10,548	12,206
资产减值损失	-195	-220	-175	-190
公允价值变动	-71	-80	-22	-30
投资收益	-85	-98	-70	-55
营业利润	3,032	6,548	7,903	9,435
加:营业外收入	4	5	12	5
减:营业外支出	42	22	10	10
利润总额	2,993	6,531	7,905	9,430
所得税费用	527	1,071	1,344	1,697
净利润	2,467	5,460	6,561	7,732
少数股东损益	-17	-33	-33	-39
归母净利润	2,484	5,493	6,594	7,771

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-5.7%	33.3%	20.0%	15.9%
归母净利润增长率	-36.5%	121.1%	20.0%	17.9%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.3%	24.5%	24.9%	25.3%
四项费用/营收	14.7%	13.6%	14.1%	14.1%
净利率	5.3%	8.8%	8.8%	8.9%
ROE	15.7%	27.9%	27.2%	26.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.6%	49.8%	49.1%	47.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	24.7	21.5	24.3	19.2
存货周转率	6.0	5.6	5.8	5.4
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	3.09	6.81	8.18	9.63
P/E	43.4	19.7	16.4	13.9
P/S	2.3	1.7	1.5	1.3
P/B	6.8	5.5	4.5	3.6

## ■ 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。

**何鹏程：**悉尼大学金融硕士，中南大学软件工程学士，曾任职德邦证券研究所通信组，2023 年加入华鑫证券研究所。专注于消费电子、卫星互联网、光通信等领域研究。

**张璐：**香港大学硕士，经济学专业毕业，于 2023 年 12 月加入华鑫证券研究所。

## ■ 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。